

ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.

FONDI APERTI ARMONIZZATI

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEI FONDI
AL 29 DICEMBRE 2023**

INDICE

SEZIONE GENERALE

- La Società di Gestione	4
- Il Depositario	5
- La Società di Revisione	5
- Soggetti che procedono al collocamento	5
- Relazione del Consiglio di Amministrazione - Parte Comune	6
- Criteri contabili e criteri di valutazione	9

SEZIONE SPECIFICA

FONDERSEL

FONDO BILANCIATO

- Il Fondo	12
- Relazione del Consiglio di Amministrazione - Parte Specifica	14
- Situazione Patrimoniale	15
- Sezione Reddittuale	17
- Nota Integrativa	19

FONDERSEL Euro

FONDO OBBLIGAZIONARIO AREA EURO A MEDIO LUNGO TERMINE

- Il Fondo	38
- Relazione del Consiglio di Amministrazione - Parte Specifica	40
- Situazione Patrimoniale	41
- Sezione Reddittuale	43
- Nota Integrativa	45

FONDERSEL Internazionale ESG

FONDO OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

- Il Fondo	64
- Relazione del Consiglio di Amministrazione - Parte Specifica	66
- Situazione Patrimoniale	67
- Sezione Reddittuale	69
- Nota Integrativa	71

FONDERSEL Short Term Asset

FONDO OBBLIGAZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI

- Il Fondo	90
- Relazione del Consiglio di Amministrazione - Parte Specifica	92
- Situazione Patrimoniale	93
- Sezione Reddittuale	95
- Nota Integrativa	97

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
- Fondi di Fondi Speculativi: Global Alpha Fund (in liquidazione).

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

Marina Mottura	Presidente
Alberto Bava	Sindaco effettivo
Maurizio Gili	Sindaco effettivo
Emanuela Mottura	Sindaco supplente
Giulio Prando	Sindaco supplente

IL DEPOSITARIO

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

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

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

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

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

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

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

SCENARIO GLOBALE

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

Stati Uniti

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

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

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

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

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

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

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

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

Europa

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

Le fragilità emerse sul sistema bancario US a marzo hanno portato ad una crisi di fiducia su Credit Suisse che è stata rilevata dalla rivale UBS, attraverso un'operazione sponsorizzata dalla banca nazionale svizzera, per arginare gli effetti della crisi. Nel secondo semestre il processo disinflattivo è proseguito anche se con maggiore difficoltà sul dato *core* nonostante il progressivo deterioramento delle prospettive di crescita anche lato servizi. A sostenere i consumi un mercato del lavoro rimasto resiliente con tasso di disoccupazione stabile in prossimità dei minimi storici.

La BCE ha mantenuto una *stance* restrittiva annunciando l'interruzione dei reinvestimenti dell'*Expanded Asset Purchase Programme* (APP) dal mese di luglio, ma riducendo tuttavia l'entità dei rialzi da 50 a 25 bps dal

meeting di maggio. Escludendo l'opzione di una pausa, la banca centrale ha rialzato i tassi di policy fino al meeting di settembre portando il tasso di policy al 4% ed indicando che il livello raggiunto, se mantenuto, avrebbe permesso di riportare l'inflazione al target. Nella fase conclusiva dell'anno la Banca Centrale Europea ha mantenuto una *stance* meno restrittiva riconoscendo i progressi sull'inflazione e che in assenza di shock i rialzi dovrebbero essere terminati; tuttavia, ha dichiarato che è ancora prematuro parlare di tagli.

Paesi Emergenti

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

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

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

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

MERCATI AZIONARI

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

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

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

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

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

In testa alla performance dell'indice delle società a maggiore capitalizzazione italiane troviamo, infatti, Unicredit e Bper i cui risultati hanno registrato una forte spinta dal balzo del margine di interesse. Performance molto positiva anche per Stellantis, grazie al buon andamento delle vendite in particolare negli Usa. La peggiore performance è stata, invece, registrata da Diasorin, che ha dovuto fare i conti con la forte contrazione delle

attività nel settore dei test per il Covid. Cnh Industrial ha risentito del calo degli investimenti nel settore a seguito del calo dei prezzi delle *commodities* agricole. Infine, 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 cd. sviluppati.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

CRITERI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

Criteri contabili

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

Criteri di valutazione

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

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

- per i titoli strutturati si intende, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte – anche secondo meccanismi che equivalgono all’assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati – dal valore di determinati titoli o altre attività, dall’andamento di tassi di interessi, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni. Per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

Regime Fiscale prodotti gestiti

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

La ritenuta si applica sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo e su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

Forma e contenuto della Relazione annuale di Gestione

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

Questi documenti sono accompagnati dalla relazione degli amministratori.

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

La presente parte generale contiene le parti comuni della relazione annuale di gestione dei seguenti Fondi aperti armonizzati: Fondersel, Fondersel Internazionale ESG, Fondersel Euro, Fondersel Short Term Asset, rappresentate dalla parte generale della relazione del Consiglio di amministrazione, dai criteri contabili e dai criteri di valutazione applicati nella redazione della relazione annuale di gestione di ciascun Fondo.

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

Durata dell'esercizio contabile

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

Torino, 7 marzo 2024

FONDERSEL

FONDO BILANCIATO

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

IL FONDO

Fondersel - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. (già Sogersel S.p.A.) ai sensi della Legge 23 marzo 1983 n.77, in data 30 aprile 1984 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 25 giugno 1984, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 27 agosto 1984.

Fondersel è un Fondo del tipo "bilanciato" ad accumulazione dei proventi. Pertanto, i proventi incassati e le plusvalenze realizzate non vengono distribuiti, ma sono automaticamente reinvestiti incrementando il patrimonio netto del Fondo.

La politica di investimento del portafoglio del Fondo è tendenzialmente orientata verso una composizione bilanciata tra strumenti finanziari di natura azionaria e di natura obbligazionaria.

La Società investe il patrimonio del Fondo tendenzialmente in strumenti finanziari denominati in euro. Gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati, riconosciuti e regolarmente funzionanti di tutti i paesi del mondo, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento.

Il benchmark del Fondo è determinato come segue: 30% ICE BofAML Euro Government Bond, 15% ICE BofAML Euro Large Cap Corporate Bond, 10% ICE BofAML Global Government Bond USD, 5% JP Morgan Government Bond Emerging USD, 18% MSCI World Net Total Return USD, 16% MSCI World Net Total Return USD Hedged to Euro, 6% MSCI Emerging Net Total Return USD.

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 all'1,2%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione annuale di incentivo pari al 20% della differenza, rilevata nel periodo di riferimento, fra la variazione percentuale registrata nell'anno solare dal valore della quota e la variazione percentuale registrata nello stesso periodo dal benchmark. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta dell'anno.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A.
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.
- Gli oneri di intermediazione inerenti la compravendita degli strumenti finanziari.
- Le spese di pubblicazione dei prospetti e l'informativa al pubblico.

RISCATTO DELLE QUOTE

Le quote del Fondo possono essere riscattate in qualsiasi tempo, tranne nei giorni di chiusura delle Borse Valori nazionali e nei giorni di festività nazionali italiane, e salvo i casi di sospensione previsti dalla legge.

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

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

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE - PARTE SPECIFICA

Il 2023 si conclude con performance decisamente positive per gli attivi finanziari, in contrasto con il 2022 che a causa della forte risalita dell'inflazione e delle politiche monetarie restrittive aveva registrato una discesa a doppia cifra sia delle obbligazioni sia delle azioni.

Alla fine del 2022, la decisione di mantenere il peso azionario vicino ai parametri di riferimento e confermare il mercato sottopeso sulle obbligazioni governative e societarie europee, bilanciato da strategie alternative a minor volatilità, era basata sulla convinzione del raggiungimento del picco dell'inflazione e sulla prospettiva di un maggiore stimolo economico da parte delle banche centrali e delle autorità cinesi, nell'ambito di un contesto di sostegno fiscale da parte dei governi.

Durante l'anno, con la risalita dei tassi d'interesse, è aumentato il peso obbligazionario sia negli Stati Uniti che in Europa, mantenendo una duration di tasso inferiore al parametro di riferimento in Europa. Questi acquisti sono stati effettuati riducendo il peso delle strategie alternative. Allo stesso tempo, per accompagnare il rialzo dei mercati azionari, in particolare quello statunitense, si è optato per la sostituzione dell'investimento direzionale con uno opzionale. Si è verificata una decisa risalita dei mercati azionari, determinata dalla forte discesa dei tassi d'interesse su tutti i tratti della curva, invertendo e annullando in gran parte il movimento prevalente nel periodo estivo.

L'esposizione all'Europa derivante dalle strategie long/short in portafoglio è aumentata, principalmente a causa della significativa riduzione delle coperture effettuate dal Fondo Leadersel PMI HD. Tuttavia, va sottolineato che la brusca inversione dei tassi a più lunga scadenza degli ultimi due mesi dell'anno, causata dalla pubblicazione di dati inflattivi inferiori alle attese sia in Europa sia negli Stati Uniti, insieme a fattori tecnici e stagionali, induce ad accogliere con un certo scetticismo il rialzo dei valori delle obbligazioni e delle azioni; scetticismo motivato da un quadro macro e microeconomico che non ha subito variazioni significative, e presenta ancora diversi elementi di incertezza, in particolare riguardo alla durata dello "stato di grazia" dell'economia statunitense, con le elezioni presidenziali all'orizzonte e il rischio di tassi che, se troppo alti, potrebbero frenare la crescita, mentre se mantenuti bassi o a causa di una maggiore crescita, potrebbero rilanciare l'inflazione.

In questo contesto, l'impostazione del portafoglio non ha subito modifiche significative nel suo assetto complessivo. Il Fondo registra una performance positiva del +8.31% al termine del 2023, recuperando parte delle perdite subite nel 2022, ma risultando al di sotto dei parametri di riferimento. La *performance attribution* evidenzia come le strategie alternative alla componente obbligazionaria direzionale siano state senza dubbio le peggiori contributrici relative. Accompanate alla selezione e l'allocazione in ambito obbligazionario, sebbene la scelta di allocare ai titoli obbligazionari a breve termine parte della componente obbligazionaria direzionale si fosse dimostrata premiante fino al mese di ottobre, la violenta discesa dei tassi di interesse ha causato il peggior contributo relativo. In ambito azionario la selezione fattoriale non è stata felice con la performance del mercato globale polarizzata da pochi titoli e temi. Premiante l'esposizione al mercato domestico sebbene in parte coperta da derivati. Nei mercati emergenti, il sottopeso è stato penalizzante, tuttavia più che compensato dalla performance eccezionale del fondo GQG che, in virtù di un approccio alla gestione molto attivo, è stato poco esposto al mercato cinese a favore di quello indiano ma anche ad alcuni titoli dei mercati sviluppati.

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	113.188.070	96,90	111.910.647	94,49
A1. Titoli di debito	13.679.426	11,71	8.859.385	7,48
A1.1 Titoli di Stato	13.065.404	11,18	4.851.958	4,10
A1.2 Altri	614.022	0,53		
A2. Titoli di capitale			2.083.068	1,76
A3. Parti di O.I.C.R.	99.508.644	85,19	100.968.194	85,25
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	44.094	0,04	44.094	0,04
B1. Titoli di debito	44.094	0,04	44.094	0,04
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.200.581	1,02	1.420.927	1,20
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	915.694	0,78	1.420.927	1,20
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	284.887	0,24		
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'	2.181.900	1,87	4.996.719	4,22
F1. Liquidità disponibile	2.155.831	1,85	4.904.715	4,14
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.520.184	3,01	6.808.221	5,75
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.494.115	-2,99	-6.716.217	-5,67
G. ALTRE ATTIVITA'	205.607	0,17	62.304	0,05
G1. Ratei attivi	191.748	0,16	52.297	0,04
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	13.859	0,01	10.007	0,01
TOTALE ATTIVITA'	116.820.252	100,00	118.434.691	100,00

SITUAZIONE PTRIMONIALE AL 29/12/2023

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/12/23	Situazione al 30/12/22
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	192.518	485.110
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	37.242	17.581
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	37.242	17.581
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	240.690	591.357
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	220.417	578.637
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	20.273	12.720
TOTALE PASSIVITA'	470.450	1.094.048
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	116.349.802	117.340.643
Numero delle quote in circolazione	1.763.241,699	1.926.059,160
Valore unitario delle quote	65,986	60,923

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	60.243,705
Quote rimborsate	223.061,166

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	569.698			
A.1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	139.569			
A.1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	54.658			
A.1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	375.471			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	251.889			
A2.1 Titoli di debito	212.551			
A2.2 Titoli di capitale	-228.562			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	267.900			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	10.180.553			
A3.1 Titoli di debito	50.909			
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di O.I.C.R.	10.129.644			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-413.627			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	10.588.513	-16.400.805	-16.400.805	13.334.616
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		3.706	3.706	2.684
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				

	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-72.234		-675.465	
E1.1 Risultati realizzati	-86.056		-761.521	
E1.2 Risultati non realizzati	13.822		86.056	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-263.500		160.931	
E3.1 Risultati realizzati	-247.571		204.512	
E3.2 Risultati non realizzati	-15.929		-43.581	
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		10.252.779		-16.911.633
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-948		-56	
G2. Altri oneri finanziari	-42		-8.686	
Risultato netto della gestione di portafoglio		10.251.789		-16.920.375
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-825.653		-1.099.516	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-23.545		-25.181	
H3. Commissioni Banca Depositaria	-71.869		-76.865	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico			-585	
H5. Altri oneri di gestione	-15.703		-14.695	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	13.264		9.013	
I2. Altri ricavi	47.316		11.390	
I3. Altri oneri	-18.923		-12.660	
Risultato della gestione prima delle imposte		9.356.676		-18.129.474
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-24		-56	
Utile/perdita dell'esercizio		9.356.652		-18.129.530

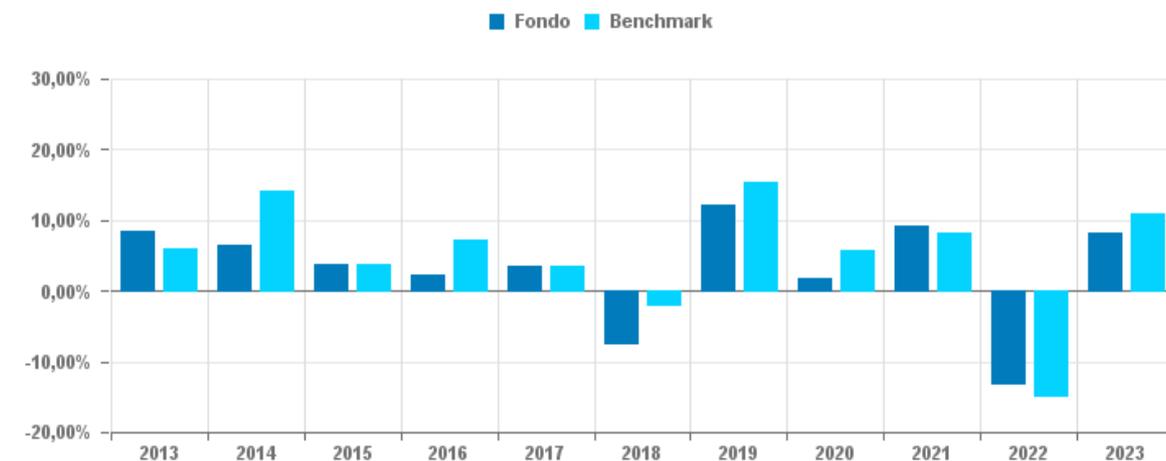
NOTA INTEGRATIVA

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 e del benchmark nel corso degli ultimi dieci anni:



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fondo	8,39%	6,39%	3,82%	2,17%	3,60%	-7,29%	12,10%	1,77%	9,11%	-13,12%	8,31%
Benchmark	5,97%	14,13%	3,69%	7,34%	3,42%	-1,82%	15,46%	5,86%	8,18%	-14,85%	10,98%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
60,98	63,33	65,99

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) Il Fondo non presenta classi di quote.
- 5) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valutazione della quota.
- 6) La seguente tabella riporta un indicatore della volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento nel corso degli ultimi tre esercizi:

	esercizio 2023	esercizio 2022	esercizio 2021
Tracking error volatility ¹	2,16%	2,49%	3,71%

- 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	7,08%
<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.	
Deviazione Standard annualizzata del Benchmark	7,44%
<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 benchmark esprime il grado di dispersione del rendimento del benchmark rispetto al rendimento medio stesso.	
Duration del Fondo	4,67
<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.	
Duration del Benchmark	3,88
<i>Descrizione</i>	
La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del benchmark misura la durata (espressa in anni) della vita media dei titoli di debito che lo compongono.	

¹ L'indicatore in oggetto è calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del benchmark

PARTE B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto**SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE**

I criteri di valutazione, comuni a tutti i Fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

Titoli in portafoglio per area geografica:

Limitatamente agli investimenti in OICR, la tabella riporta il paese di residenza delle Società di Gestione.

Area Geografica	Controvalore	% sul Portafoglio
ALTRI PAESI	43.331.432	38,28
ALTRI PAESI DELL'UE	30.715.720	27,13
ITALIA	22.075.305	19,49
STATI UNITI D'AMERICA	13.795.306	12,18
GIAPPONE	1.712.279	1,51
FRANCIA	988.100	0,87
ALBANIA	614.022	0,54
TOTALE PORTAFOGLIO	113.232.164	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:

Titoli di Stato	99,68
Altri titoli obbligazionari	0,32

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

Al 29 dicembre 2023 il Fondo non deteneva in portafoglio titoli azionari.

Elenco dei principali titoli in portafoglio

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

Descrizione titolo	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
AMUNDI EURO GOV BOND 7-10Y-ETF A (MI) EU	EUR	18.810.887	16,11
LEADERSEL CORPORATE BOND	EUR	14.262.875	12,22
GLOBERSEL GL EQ A W SCOTT	EUR	8.757.121	7,51
AB SICAV I-SELECT US EQUITY-FX USD	USD	8.516.797	7,29
LEADERSEL PMI CL.A	EUR	8.271.207	7,08
LEADERSEL-PMI HD-A	EUR	6.961.210	5,96
LEADERSEL EVENT DRIVEN CL.A	EUR	6.119.144	5,24
ISHARES JPM EM LCL GOV BND (MI) EUR	EUR	5.437.593	4,65
ELEVA ABSOLUTE RETURN EUROPE FUND-IEURA	EUR	4.493.920	3,85
GLOBERSEL EQ. VALUE METROPOLIS-B	EUR	4.318.399	3,70
GLOBERSEL GL EQ B W SCOTT	EUR	3.818.079	3,27
GQG PARTNERS EMERGING MARKETS EQUITY FUN	EUR	3.400.273	2,91
BOT 14/05/24 A	EUR	2.414.740	2,07
LEADERSEL-INNOTECH I EUR	EUR	2.080.552	1,78
US T NOTE I/L USD 15/04/25 0,125%	USD	2.080.042	1,78
BOT 14/06/24 A	EUR	1.929.897	1,65
US T NOTE USD 15/08/33 3,875%	USD	1.718.927	1,47
ISHARES MSCI JAPAN (MI) EUR	EUR	1.712.279	1,46
BOT 31/01/24 S	USD	1.479.541	1,27
US T NOTE USD 31/08/28 4,375%	EUR	1.472.322	1,26
IMGP EUROPEAN SUBORDINATED BONDS FUND-I	EUR	1.291.769	1,10
DECALIA SICAV-SUSTAINABLE SOCIETY-IP USD	USD	1.256.539	1,07
BOT 28/03/24 S	EUR	988.100	0,84
FRANCIA EUR 05/24 ZCB	EUR	981.835	0,84
ALBANIA EUR 06/28 5,9%	EUR	614.022	0,52
SPV PROJECT 1608 SENIOR EUR 06/26 8%	EUR	38.872	0,03
SPV PROJECT 1608 JUNIOR EUR 06/26 FRN	EUR	5.222	
TOTALE		113.232.164	96,93
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		113.232.164	96,93

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	6.798.795	988.100	5.278.509	614.022
- di Stato	6.798.795	988.100	5.278.509	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				614.022
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR	15.232.417	30.715.720	10.229.076	43.331.431
- OICVM	15.232.417	30.715.720	10.229.076	43.331.431
- FIA aperti retail				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	22.031.212	31.703.820	15.507.585	43.945.453
- in percentuale del totale delle attività	18,86	27,14	13,27	37,63

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	32.759.552	76.254.913	4.173.605	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	32.759.552	76.254.913	4.173.605	
- in percentuale del totale delle attività	28,04	65,28	3,57	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	27.827.997	19.823.381
- altri	591.000	4.039.035
Titoli di capitale		1.854.506
Parti di O.I.C.R.	11.944.499	23.801.593
Totale	40.363.496	49.518.515

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi UE	Altri OCSE	Altri
Titoli di debito				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri	44.094			
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	44.094			
- in percentuale del totale delle attività	0,04			

II.3 - TITOLI DI DEBITO

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
TII 0.125 04/25	USD	2.000.000,00	2.080.042,00	INDEX LINKED	1,82

Duration modificata per valuta di denominazione:

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
EUR	7.830.989		614.022
USD	2.080.042	6.664.150	3.198.467

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strum. finanziari quotati	Strum. finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale - Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	915.694	284.887	
Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Operazioni su tassi di cambio - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Operazioni su titoli di capitale - Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap			915.694 284.887		

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:

Descrizione	Importi
Liquidità disponibile	2.155.831
- C/C in Euro	1.385.033
- C/C in Dollari USA	687.728
- C/C in Sterline	79.410
- C/C in Franchi Svizzeri	77
- C/C in Dollaro Hong Kong	3.583
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.520.184
- Vendite di strumenti finanziari	593
- Vend/Acq di divisa estera a termine	3.499.946
- Margini di variazione da incassare	19.645
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 3.494.115
- Acq/Vend di divisa estera a termine	- 3.486.125
- Margini di variazione da versare	- 7.990
Totale posizione netta di liquidità	2.181.900

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Ratei attivi	191.748
- Su liquidità disponibile	833
- Su titoli di debito	190.915
Altre	13.859
Altre	13.859
Totale altre attività	205.607

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

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato gli affidamenti di conto corrente concessi dalla Banca depositaria al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa. L'ammontare dei finanziamenti utilizzati nel corso dell'esercizio è sempre stato inferiore ai limiti previsti dalle normative vigenti.

Qui di seguito si riporta il dettaglio della composizione della voce alla chiusura dell'esercizio:

Descrizione	Importi
Finanziamenti ricevuti	
C/C in EUR	192.493
C/C in JPY	24
C/C in NOK	1
Totale finanziamenti ricevuti	192.518

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 risultano i seguenti strumenti finanziari che danno origine a posizioni debitorie a favore del Fondo.

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

I debiti verso partecipanti sono così dettagliabili:

Descrizione	Importi
Rimborsi da regolare il 02-01-2024	37.242
Totale debiti verso partecipanti	37.242

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	220.417
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	9.390
- Provvigioni di gestione	197.734
- Commissione calcolo NAV	5.597
- Commissioni di tenuta conti liquidità	7.696
Altre	20.273
- Società di revisione	20.273
Totale altre passività	240.690

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	117.340.643	137.761.856	125.712.693
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	3.830.990	7.102.601	10.266.046
- piani di accumulo			
- switch in entrata	1.324		
b) risultato positivo della gestione	9.356.652		11.387.938
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	14.179.807	9.394.284	9.604.821
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		18.129.530	
Patrimonio netto a fine periodo	116.349.802	117.340.643	137.761.856

La tabella seguente riporta le quote del Fondo detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti:

Descrizione	% sul totale	Numero quote
Investitori qualificati	10,96	193.247,615
Investitori non residenti	9,93	175.153,064

Gli investitori qualificati sono rappresentati prevalentemente da intermediari finanziari che operano nell'ambito del servizio di gestione individuale.

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

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del valore complessivo netto
Operazioni su tassi di interesse		
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	6.664.150	5,73
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio		
- Future su valute e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili	2.247.428	1,93
Operazioni su titoli di capitale		
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili	19.121.499	16,43
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	3.984.632	3,42
- Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Future		
- Opzioni		
- Swap		

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

Alla chiusura dell'esercizio risultano in essere verso altre società del gruppo le seguenti attività e passività:

Descrizione	Controvalore in Euro	% sul totale attività
Strumenti finanziari detenuti	54.588.587	48,21
Altre attività	13.822	0,00

Con riferimento agli investimenti in fondi del gruppo le commissioni di gestione sono state nettate delle commissioni maturate sui fondi collegati oggetto di investimento.

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	99.096.013		544.765	99.640.778	192.493	277.932	470.425
Dollaro USA	15.336.732		-487.790	14.848.942			
Sterlina			79.443	79.443			
Franco Svizzero			77	77			
Dollaro Hong Kong			3.583	3.583			
Yen Giapponese			2.247.429	2.247.429	24		24
Totale	113.375.668		5.059.023	118.434.691	485.110	1.094.048	1.094.048

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 realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	212.551	-25.104	50.909	-103.488
2. Titoli di capitale	-228.562			
3. Parti O.I.C.R.	267.900	-25.169	10.129.644	-285.139
- OICVM	351.068	-47.907	10.129.644	-285.139
- FIA	-83.168	22.738		
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.				
Totale	251.889	-75.442	10.180.553	-388.627

I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura Sottovoci A4 e B4		Senza finalità di copertura Sottovoci C1 e C2	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	24.718			
- Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	47.560			
- Opzioni su tassi e altri contratti simili	-22.842			
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	-438.345			
- Futures su titoli di capitale, indici e simili	-580.622			
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	142.277			
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- Futures				
- Opzioni				
- swap				
Totale	-413.627			

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

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

Risultato della gestione cambi		
Operazioni di copertura	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	-86.056	13.822
Operazioni non di copertura		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Liquidità	-247.571	-15.929

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti su c/c denominato in USD	-948
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-948

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

ALTRI ONERI FINANZIARI

Descrizione	Importi
Interessi passivi su giacenze positive di cassa	-42
Totale altri oneri finanziari	-42

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

SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE**IV.1 - COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO**

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base	1.413	1,20% ⁽¹⁾	1.413	1,20% ⁽¹⁾
2) Costo per il calcolo del valore della quota	24	0,02% ⁽¹⁾		
3) TER degli OICR in cui il fondo investe	363	0,31% ⁽¹⁾		
4) Compenso del depositario	72	0,06% ⁽¹⁾		
5) Spese di revisione del fondo	14	0,01% ⁽¹⁾		
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	2 2			
9) Commissioni di collocamento				
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.888	1,60% ⁽¹⁾	1.413	1,20% ⁽¹⁾
10) Commissioni di performance	-18	-0,02% ⁽¹⁾	-18	-0,02% ⁽¹⁾
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	7 1 6 -	0,01% ⁽¹⁾		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.878	1,60% ⁽¹⁾	1.395	1,19% ⁽¹⁾

Valore di riferimento:

⁽¹⁾ La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.

⁽²⁾ La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.

⁽³⁾ La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

IV.2 – COMMISSIONE PERFORMANCE

Nel corso dell'esercizio in esame il Fondo non ha maturato 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			13.958	
- Altro personale			76.715	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	59.926	10.279		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			81.618	11

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
- C/C in divisa Euro	9.617
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	3.155
- C/C in divisa Sterlina Britannica	492
Totale interessi attivi	13.264

Altri ricavi	Importi
- Retrocessioni da altre SGR	3.852
- Ricavi vari	43.464
Totale Altri ricavi	47.316

Altri oneri	Importi
- Commissione su contratti regolati a margine	-5.578
- Commissione su operatività in titoli	-2.019
- Spese bancarie	-757
- Sopravvenienze passive	-7.525
- Spese varie	-3.044
Totale Altri oneri	-18.923

SEZIONE VI - IMPOSTE

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

Imposte	Importi
Bolli su titoli	-24
Totale imposte	-24

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, sono state effettuate le seguenti operazioni:

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

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divise
Dollaro USA	1	1.370.000

A copertura del rischio di cambio, sono state effettuate le seguenti operazioni:

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divise
Dollaro USA	4	4.490.000
Yen Giapponese	1	350.000.000

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

Intermediari	Oneri
Banche italiane	
SIM	2.019
Banche e imprese di investimento estere	5.578
Altre controparti	
Totale	7.597

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 al 61,05%

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 117.980.715 con un numero di 1.742.785,189 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota in pari data è pari a euro 67,697.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un incremento nel periodo 29 dicembre 2023-01 marzo 2024 del 2,59%.

Torino, 7 marzo 2024

FONDERSEL EURO

FONDO OBBLIGAZIONARIO AREA EURO A MEDIO LUNGO TERMINE

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

IL FONDO

Fondersel Euro (già Fondersel Marco) - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. (già Sogersel S.p.A.) ai sensi della Legge 23 marzo 1983 n.77, in data 2 ottobre 1995 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 3 novembre 1995, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 4 marzo 1996 e in data 1° gennaio 1999 ha assunto l'attuale denominazione in conseguenza dell'adozione dell'euro quale valuta di denominazione.

Fondersel Euro è un Fondo ad accumulazione dei proventi. Pertanto, i proventi incassati e le plusvalenze realizzate non vengono distribuiti, ma sono automaticamente reinvestiti incrementando il patrimonio netto del Fondo.

La Società attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio del Fondo prevalentemente orientata verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario denominati in euro con una durata media finanziaria del portafoglio tendenzialmente di medio-lungo termine.

La Società investe il patrimonio del fondo prevalentemente in strumenti finanziari 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.

Il benchmark del Fondo è rappresentato dall'indice ICE BofAML Euro Government Bond Index.

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 all'0,80%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione annuale di incentivo pari al 20% della differenza, rilevata nel periodo di riferimento, fra la variazione percentuale registrata nell'anno solare, dal valore della quota e la variazione percentuale registrata nello stesso periodo, dal benchmark. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta dell'anno.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A..
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.
- Gli oneri di intermediazione inerenti la compravendita degli strumenti finanziari.
- Le spese di pubblicazione dei prospetti e l'informativa al pubblico.

RISCATTO DELLE QUOTE

Le quote del Fondo possono essere riscattate in qualsiasi tempo, tranne che nei giorni di chiusura delle Borse Nazionali, e salvo i casi di sospensione previsti dalla legge.

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

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

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE - PARTE SPECIFICA

Il Fondo ha conseguito nel corso dell'anno una performance del 5,48%.

La duration del Fondo è stata mantenuta in una forbice tra 6,5 e 7,5 anni, con un sottopeso rispetto al benchmark nella prima parte dell'anno e un sovrappeso nella seconda metà.

Il posizionamento odierno mostra una preferenza sui Paesi core e su quelli della periferia a discapito dei Paesi semi-core.

È presente un'esposizione limitata (pari al 4.1% circa) ai titoli indicizzati all'inflazione.

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	86.778.496	97,60	96.366.900	94,52
A1. Titoli di debito	86.778.496	97,60	96.366.900	94,52
A1.1 Titoli di Stato	86.778.496	97,60	96.366.900	94,52
A1.2 Altri				
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	129.214	0,15	138.814	0,14
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	129.214	0,15	138.814	0,14
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'	985.465	1,11	4.564.949	4,48
F1. Liquidità disponibile	940.839	1,06	4.534.854	4,45
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	44.626	0,05	30.095	0,03
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.009.239	1,14	881.251	0,86
G1. Ratei attivi	1.009.239	1,14	881.251	0,86
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	88.902.414	100,00	101.951.914	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	3.729	3.030
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	157.826	105.139
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	157.826	105.139
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	212.114	253.744
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	191.842	241.024
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	20.272	12.720
TOTALE PASSIVITA'	373.669	361.913
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	88.528.745	101.590.001
Numero delle quote in circolazione	9.375.020,414	11.348.168,947
Valore unitario delle quote	9,443	8,952

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	2.024.823,318
Quote rimborsate	3.997.972,851

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.786.813		1.898.435	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.786.813		1.898.435	
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	147.105		-5.089.320	
A2.1 Titoli di debito	147.105		-5.089.320	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	4.243.758		-	
A3.1 Titoli di debito	4.243.758		-	
A3.2 Titoli di capitale			20.822.989	
A3.3 Parti di O.I.C.R.			20.822.989	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-515.320		-1.141.770	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		5.662.356		-25.155.644
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				

	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
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'	121		-113	
E3.1 Risultati realizzati				
E3.2 Risultati non realizzati	121		-113	
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		5.662.477		-25.155.757
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-2.736		-1.167	
G2. Altri oneri finanziari	-1.987		-4.064	
Risultato netto della gestione di portafoglio		5.657.754		-25.160.988
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-763.248		-1.027.793	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-19.081		-25.695	
H3. Commissioni Depositario	-58.245		-78.433	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico			-585	
H5. Altri oneri di gestione	-15.703		-14.695	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	5.621		5.208	
I2. Altri ricavi	16.558		745	
I3. Altri oneri	-9.937		-8.250	
Risultato della gestione prima delle imposte		4.813.719		-26.310.486
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		4.813.719		-26.310.486

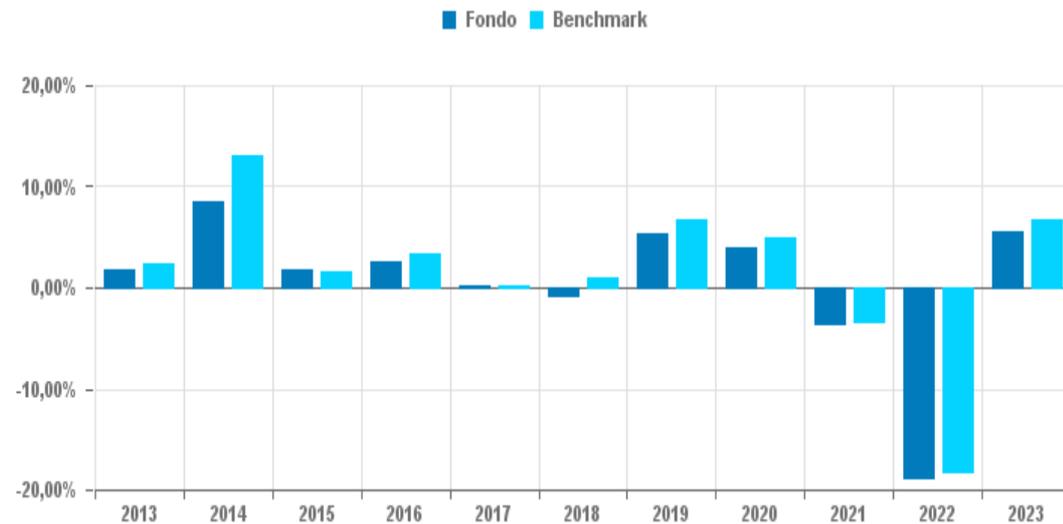
NOTA INTEGRATIVA

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 e del benchmark nel corso degli ultimi dieci anni:



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fondo	1,80%	8,56%	1,74%	2,55%	0,10%	-0,71%	5,26%	3,93%	-3,51%	-18,76%	5,48%
Benchmark	2,29%	13,17%	1,65%	3,30%	0,12%	1,00%	6,82%	4,95%	-3,40%	-18,21%	6,74%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
8,73	9,048	9,537

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) Il fondo non presenta classi di quote.

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

6) La seguente tabella riporta un indicatore della volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento nel corso degli ultimi tre esercizi:

	esercizio 2023	esercizio 2022	esercizio 2021
Tracking error volatility ¹	0,28%	0,76%	0,27%

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.

¹ L'indicatore in oggetto è calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del benchmark

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:

<p>Deviazione Standard annualizzata del Fondo</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>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.</p>	<p>7,13%</p>
<p>Deviazione Standard annualizzata del Benchmark</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>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 benchmark esprime il grado di dispersione del rendimento del benchmark rispetto al rendimento medio stesso.</p>	<p>7,04%</p>
<p>Duration del Fondo</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>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.</p>	<p>7,33</p>
<p>Duration del Benchmark</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del benchmark misura la durata (espressa in anni) della vita media dei titoli di debito che lo compongono.</p>	<p>7,34</p>

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione, comuni a tutti i Fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

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
GERMANIA	20.661.110	23,81
FRANCIA	19.869.651	22,90
ITALIA	15.401.670	17,75
SPAGNA	12.437.828	14,33
BELGIO	7.884.647	9,08
PAESI BASSI	5.933.280	6,84
AUSTRIA	3.651.520	4,21
FINLANDIA	938.790	1,08
TOTALE PORTAFOGLIO	86.778.496	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:

Titoli di Stato	100,00
Altri titoli obbligazionari	0,00

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
SPAGNA EUR 30/07/30 1,95%	EUR	10.716.608	12,06
FRANCIA EUR 04/29 5,5%	EUR	8.113.070	9,13
BTP 01/08/27 2,05%	EUR	7.303.500	8,21
BTP 01/03/48 3,45%	EUR	6.923.250	7,79
GERMANIA EUR 02/26 0,5%	EUR	4.818.300	5,42
DEUTSCHLAND EUR 04/01/37 4%	EUR	4.816.120	5,42
GERMANIA EUR 15/08/46 2,5%	EUR	4.670.730	5,25
NETHERLANDS EUR 07/29 0,25%	EUR	4.516.700	5,08
AUSTRIA EUR 02/29 0,5%	EUR	3.651.520	4,11
FRANCIA I/L EUR 03/29 0,1%	EUR	3.550.645	3,99
FRANCIA EUR 05/36 1,25%	EUR	3.385.680	3,81
BELGIUM EUR 06/26 1%	EUR	3.195.027	3,59
FRANCIA EUR 05/26 0,5%	EUR	2.585.601	2,91
GERMANIA EUR 11/29 2,1%	EUR	2.523.900	2,84
BELGIUM EUR 03/35 5%	EUR	2.434.440	2,74
GERMANIA EUR 02/33 2,3%	EUR	2.256.100	2,54
FRANCIA EUR 05/48 2%	EUR	2.234.655	2,51
SPAIN EUR 10/48 2,7%	EUR	1.721.220	1,94
GERMANIA EUR 05/35 0%	EUR	1.575.960	1,77
NETHERLANDS EUR 01/38 0%	EUR	1.416.580	1,59
BTP EUR 01/06/25 1,5%	EUR	1.174.920	1,32
BELGIUM EUR 06/43 3,45%	EUR	1.054.440	1,19
FINLAND EUR 09/27 0,5%	EUR	938.790	1,05
BELGIUM EUR 06/47 1,6%	EUR	790.640	0,89
BELGIUM EUR 06/57 2,25%	EUR	410.100	0,46
TOTALE		86.778.496	97,61
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		86.778.496	97,61

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	15.401.670	71.376.826		
- di Stato	15.401.670	71.376.826		
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	15.401.670	71.376.826		
- in percentuale del totale delle attività	17,32	80,29		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	15.401.670	71.376.826		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	15.401.670	71.376.826		
- in percentuale del totale delle attività	17,32	80,29		

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite
Titoli di debito - titoli di Stato - altri	13.477.380	27.456.647
Titoli di capitale		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	13.477.380	27.456.647

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 risultano in portafoglio i seguenti titoli strutturati:

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
FRANCIA I/L EUR 03/29 0,1%	EUR	3.000.000,00	3.550.645,00	INDEX LINKED	4,09

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		23.566.783	63.211.713

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	129.214		
Operazioni su tassi di cambio - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale - Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni - Futures - Opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Operazioni su tassi di cambio - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Operazioni su titoli di capitale - Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap			129.214		

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	940.839
- C/C in Euro	940.839
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	44.626
- Margini di variazione da incassare	44.626
Totale posizione netta di liquidità	985.465

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre Attività	Importi
Ratei attivi	1.009.239
- Su liquidità disponibile	714
- Su titoli di debito	1.008.525
Totale altre attività	1.009.239

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ

III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato gli affidamenti di conto corrente concessi dal Depositario al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa. Qui di seguito si riporta il dettaglio della composizione della voce alla chiusura dell'esercizio:

Finanziamenti ricevuti	Importi
C/C in USD	3.729
Totale finanziamenti ricevuti	3.729

III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

I debiti verso partecipanti sono così dettagliabili:

Descrizione	Importi
Rimborsi da regolare al 02-01-2024	117.173,00
Rimborsi da regolare al 03-01-2024	40.653,00
Totale debiti verso partecipanti	157.826

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre passività	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	191.842
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	7.300
- Provvigioni di gestione	174.069
- Ratei passivi su conti correnti	137
- Commissione calcolo NAV	4.352
- Commissioni di tenuta conti liquidità	5.984
Altre	20.272
- Società di revisione	20.272
Totale altre passività	212.114

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	101.590.001	147.133.344	159.281.750
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	18.223.024	31.343.461	21.329.685
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	4.813.719		
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	36.096.675	50.576.318	27.943.343
- piani di rimborso			
- switch in uscita	1.324		
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		26.310.486	5.534.748
Patrimonio netto a fine periodo	88.528.745	101.590.001	147.133.344

La tabella seguente riporta le quote del Fondo detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti:

	% sul totale	Numero quote
Investitori qualificati	91,40	8.568.418
Investitori non residenti	2,59	242.868

Gli investitori qualificati sono rappresentati prevalentemente da intermediari finanziari che operano nell'ambito del servizio di gestione individuale.

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse		
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	2.423.250	3
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio		
- Future su valute e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale		
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili		
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Future		
- Opzioni		
- Swap		
Totale	2.423.250	3

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	Fin ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	86.907.710		1.994.704	88.902.414		369.824	369.824
Dollaro statunitense					3.729	116	3.845
Totale	86.907.710		1.994.704	88.902.414	3.729	369.940	373.669

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	147.105		4.243.758	
1. Titoli di debito	147.105		4.243.758	
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

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

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura Sottovoci A4 e B4		Senza finalità di copertura Sottovoci C1 e C2	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	-515.320			
- Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-515.320			
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swaps e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
- Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swaps e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- Futures				
- Opzioni				
- Swaps				

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

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

Risultato della gestione cambi		
Operazioni di copertura	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: Futures su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swaps e altri contratti simili		
Operazioni non di copertura		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: Futures su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swaps e altri contratti simili		
Liquidità		121

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-2.697
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-39
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-2.736

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

ALTRI ONERI FINANZIARI

Descrizione	Importo
Interessi negativi su saldi creditori	-1.987
Totale altri oneri finanziari	-1.987

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

SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE**IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO**

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base	763	0,80% ⁽¹⁾	763	0,80% ⁽¹⁾
2) Costo per il calcolo del valore della quota	19	0,02% ⁽¹⁾		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe				
4) Compenso del depositario	58	0,06% ⁽¹⁾		
5) Spese di revisione del fondo	14	0,01% ⁽¹⁾		
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	2 2			
9) Commissioni di collocamento				
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	856	0,90% ⁽¹⁾	763	0,80% ⁽¹⁾
10) Commissioni di performance				
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR	1 1			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	860	0,90% ⁽¹⁾	763	0,80% ⁽¹⁾

Valore di riferimento:

⁽¹⁾ La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.

⁽²⁾ La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.

IV.2 PROVVISORIE DI INCENTIVO

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

IV.3 REMUNERAZIONI

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

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

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

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

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

	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			10.620	
- Altro personale			42.471	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	32.102	5.415		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			46.202	12

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

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

Interessi attivi su disponibilità liquide	Importi
Interessi attivi di conto corrente	5.621
Totale interessi attivi	5.621

Altri ricavi	Importi
- Ricavi vari	16.558
Totale Altri ricavi	16.558

Altri oneri	Importi
- Commissione su contratti regolati a margine	- 1.280
- Spese bancarie	- 357
- Sopravvenienze passive	- 7.524
- Spese varie	- 776
Totale Altri oneri	- 9.937

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

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

Intermediari	Oneri
Banche italiane SIM	282,00
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	998
Totale	1.280

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: -14,04%

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 96.284.893 con un numero di 10.407.217,611 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota in pari data è pari a euro 9,252.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un decremento nel periodo 29 dicembre 2023-01 marzo 2024 del 2,02%.

Torino, 07 marzo 2024

FONDERSEL INTERNAZIONALE ESG

FONDO OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

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

IL FONDO

Fondersel Internazionale ESG - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. (già Sogersel S.p.A.) ai sensi della Legge 23 marzo 1983 n.77, in data 4 febbraio 1991 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 28 marzo 1991, con l'approvazione del regolamento. Con delibera del 26 febbraio 1992 l'assemblea ha apportato modifiche al regolamento, che sono state approvate dalla Banca d'Italia in data 28 maggio 1992.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 5 giugno 1991.

Fondersel Internazionale ESG è un Fondo obbligazionario ad accumulazione dei proventi. Pertanto, i proventi incassati e le plusvalenze realizzate non vengono distribuiti, ma sono automaticamente reinvestiti incrementando il patrimonio netto del Fondo.

La Società attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio del Fondo orientata prevalentemente verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario, con durata media finanziaria del portafoglio tendenzialmente a medio-lungo termine.

A partire dal mese di dicembre 2006 il portafoglio è composto da un numero ristretto di OICR selezionati presso ottime società di gestione internazionali ed esprime la ricerca dei migliori talenti gestionali disponibili per le attività finanziarie di riferimento.

Il benchmark del Fondo è rappresentato dall'indice ICE BofAML Global Government Bond Index.

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 all'0,80%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione annuale di incentivo pari al 20% della differenza, rilevata nel periodo di riferimento, fra la variazione percentuale registrata nell'anno solare, dal valore della quota e la variazione percentuale registrata nello stesso periodo, dal benchmark. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta dell'anno.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A..
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.
- Gli oneri di intermediazione inerenti la compravendita degli strumenti finanziari.
- Le spese di pubblicazione dei prospetti e l'informativa al pubblico.

RISCATTO DELLE QUOTE

Le quote del Fondo possono essere riscattate in qualsiasi tempo, tranne che nei giorni di chiusura delle Borse Nazionali, e salvo i casi di sospensione previsti dalla legge.

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

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

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE - PARTE SPECIFICA

Nel corso del 2023 Fondersel Internazionale ESG ha registrato un rendimento pari al -1,26%.

Nel corso dell'anno il rendimento del Fondo è stato influenzato negativamente dalla risalita dei tassi di interesse e dal deprezzamento dello yen.

Il Fondo ha mantenuto una duration compresa tra i 6,5 e gli 8 anni, con un sottopeso rispetto al benchmark di riferimento nei primi sei mesi dell'anno e un sovrappeso nel secondo semestre.

Nel corso dell'anno l'impostazione del Fondo ha privilegiato tendenzialmente l'area US rispetto a Giappone ed Europa: la gestione tattica è stata prevalentemente relegata ai movimenti di duration sulla Germania. Il posizionamento di fine anno conferma questa impostazione per via dell'attesa dell'inizio del ciclo di rialzi negli Stati Uniti grazie alla disinflazione in atto. Dal punto di vista valutario, lo scostamento rispetto all'indice è piuttosto contenuto, ma presenta un sovrappeso su euro e dollaro australiano a discapito di dollaro canadese e yen.

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	49.214.687	90,35	53.411.259	86,83
A1. Titoli di debito	45.857.048	84,19	50.018.700	81,32
A1.1 Titoli di Stato	45.857.048	84,19	50.018.700	81,32
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	3.357.639	6,16	3.392.559	5,51
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	159.225	0,29	715.539	1,16
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	159.225	0,29	715.539	1,16
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'	4.828.554	8,86	6.909.368	11,23
F1. Liquidità disponibile	4.811.979	8,83	6.435.988	10,46
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.862.671	12,60	18.094.050	29,41
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.846.096	-12,57	-17.620.670	-28,64
G. ALTRE ATTIVITA'	274.582	0,50	480.786	0,78
G1. Ratei attivi	274.582	0,50	480.786	0,78
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	54.477.048	100,00	61.516.952	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	1.015.379	800.789
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	44.341	330
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	44.341	330
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	126.397	173.490
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	116.475	160.770
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.922	12.720
TOTALE PASSIVITA'	1.186.117	974.609
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	53.290.931	60.542.343
Numero delle quote in circolazione	3.414.466,535	3.830.315,976
Valore unitario delle quote	15,607	15,806

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	75.431,479
Quote rimborsate	491.280,920

SEZIONE REDDITUALE

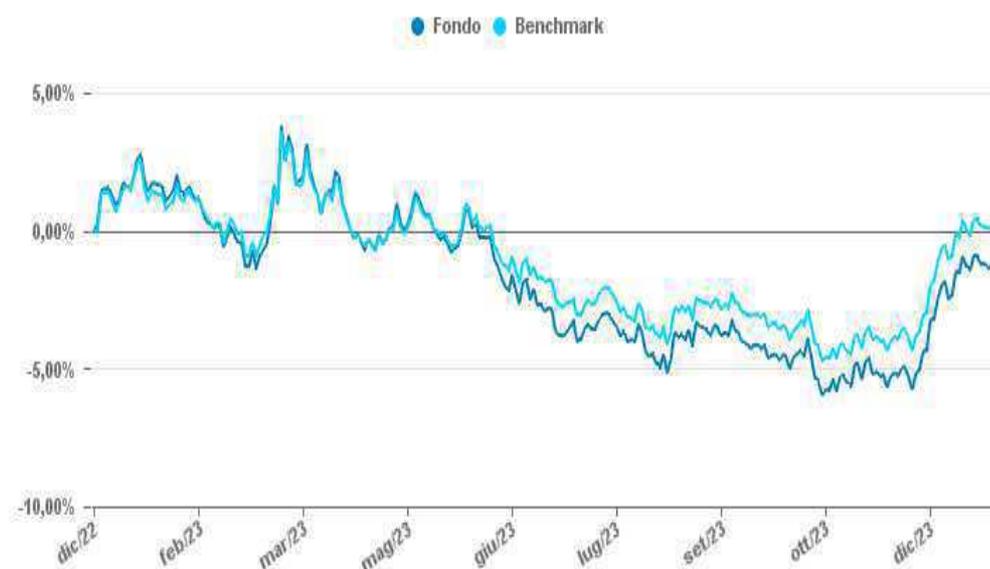
	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.282.094		1.613.118	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.232.612		1.557.847	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	49.482		55.271	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-68.655		-1.021.644	
A2.1 Titoli di debito	-68.655		-695.251	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.			-326.393	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	492.016		-9.541.429	
A3.1 Titoli di debito	526.936		-9.080.166	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-34.920		-461.263	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-275.369		1.326.289	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		1.430.086		-7.623.666
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	280.368		-1.545.297	
C1.1 Su strumenti quotati	280.368		-1.545.297	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-466.557		-289.505	
E1.1 Risultati realizzati	-462.019		-751.524	
E1.2 Risultati non realizzati	-4.538		462.019	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-1.579.425		1.551.613	
E3.1 Risultati realizzati	-1.559.402		1.453.278	
E3.2 Risultati non realizzati	-20.023		-98.335	
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		-335.528		-11.010.081
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-7.878		-1.666	
G2. Altri oneri finanziari	-1.689		-5.013	
Risultato netto della gestione di portafoglio		-345.095		-11.016.760
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-450.498		-687.566	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-11.263		-17.189	
H3. Commissioni Depositario	-34.379		-52.470	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico			-585	
H5. Altri oneri di gestione	-12.102		-14.695	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	31.983		18.903	
I2. Altri ricavi	46.815		2.965	
I3. Altri oneri	-25.219		-26.355	
Risultato della gestione prima delle imposte		-799.758		-11.793.752
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		-799.758		-11.793.752

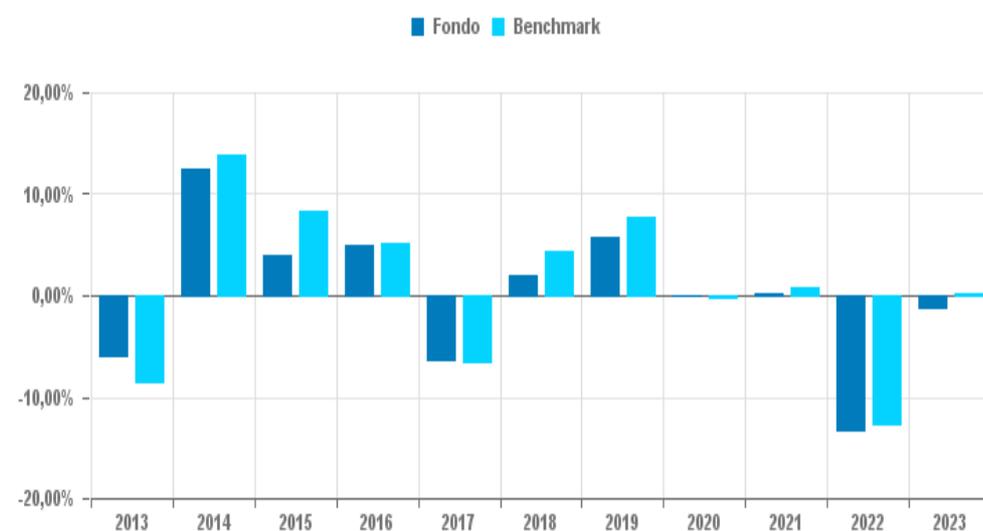
NOTA INTEGRATIVA

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 e del benchmark nel corso degli ultimi dieci anni:



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fondo	-6,03%	12,39%	3,90%	4,97%	-6,41%	1,88%	5,68%	0,07%	0,15%	-13,32%	-1,26%
Benchmark	-8,51%	13,83%	8,41%	5,23%	-6,45%	4,45%	7,75%	-0,30%	0,83%	-12,71%	0,11%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
14,869	15,529	16,412

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) Il fondo non presenta classi di quote.

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

6) La seguente tabella riporta un indicatore della volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento nel corso degli ultimi tre esercizi:

	esercizio 2023	esercizio 2022	esercizio 2021
Tracking error volatility ¹	0,82%	0,84%	0,90%

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:

<p>Deviazione Standard annualizzata del Fondo</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>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.</p>	7,47%
<p>Deviazione Standard annualizzata del Benchmark</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>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 benchmark esprime il grado di dispersione del rendimento del benchmark rispetto al rendimento medio stesso.</p>	6,99%
<p>Duration del Fondo</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>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.</p>	7,42

¹ L'indicatore in oggetto è calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del benchmark

Duration del Benchmark	7,46
<i>Descrizione</i>	
La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del benchmark misura la durata (espressa in anni) della vita media dei titoli di debito che lo compongono.	

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione, comuni a tutti i Fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

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
STATI UNITI D'AMERICA	23.321.892	47,39
GERMANIA	5.111.300	10,38
ITALIA	4.265.600	8,67
ALTRI PAESI	3.357.639	6,82
FRANCIA	3.296.768	6,70
GIAPPONE	3.059.536	6,22
REGNO UNITO	2.289.013	4,65
AUSTRALIA	2.281.839	4,64
SPAGNA	2.231.100	4,53
TOTALE PORTAFOGLIO	49.214.687	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:

Titoli di Stato	100,00
Altri titoli obbligazionari	0,00

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

Settore	Esposizione del portafoglio
Finanziario	100,00
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
US T NOTE USD 15/05/27 2,375%	USD	10.662.255	19,58
US T NOTE USD 15/05/29 2,375%	USD	5.541.107	10,18
BTP 01/12/28 2,8%	EUR	4.265.600	7,84
US T BOND USD 15/08/46 2,25%	USD	3.545.947	6,52
ISHARES GLOBAL GOV BN (GR) EUR	EUR	3.357.639	6,17
US T BOND USD 15/11/39 4,375%	USD	3.302.092	6,06
GERMANIA EUR 08/29 0%	EUR	2.703.240	4,96
JAPAN JPY 03/56 0,4%	USD	2.409.590	4,42
DEUTSCHLAND EUR 04/01/37 4%	EUR	2.408.060	4,42
SPAIN EUR 10/29 0,6%	EUR	2.231.100	4,09
UK TREAS GBP 09/34 4,5%	GBP	1.239.221	2,27
AUSTRALIA AUD 05/28 2,25%	USD	1.167.466	2,14
AUSTRALIA AUD 11/29 2,75%	USD	1.114.374	2,04
UK TREAS GBP 07/47 1,5%	GBP	1.049.792	1,93
FRANCIA EUR 03/25 0%	EUR	965.910	1,77
FRANCIA EUR 04/41 4,5%	EUR	609.640	1,12
FRANCIA EUR 04/35 4,75%	EUR	601.990	1,10
JAPAN JPY 12/41 0,5%	USD	560.001	1,03
FRANCIA EUR 11/28 0,75%	EUR	466.270	0,85
FRANCIA EUR 05/29 0,5%	EUR	456.560	0,84
FRANCIA EUR 05/54 3%	EUR	196.398	0,36
US T NOTE USD 15/11/28 3,125%	USD	174.928	0,32
US T NOTE I/L USD 15/01/31 0,125%	USD	95.562	0,17
JAPAN JPY 12/24 0,005%	USD	89.945	0,16
TOTALE		49.214.687	90,34
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		49.214.687	90,34

II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi UE	Altri OCSE	Altri
Titoli di debito	4.265.600	10.639.168	30.952.280	
- di Stato	4.265.600	10.639.168	30.952.280	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR				3.357.639
- OICVM				3.357.639
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	4.265.600	10.639.168	30.952.280	3.357.639
- in percentuale del totale delle attività	7,83	19,53	56,82	6,16

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	4.265.600	14.092.369	30.856.718	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	4.265.600	14.092.369	30.856.718	
- in percentuale del totale delle attività	7,83	25,87	56,64	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	22.277.395	26.897.328
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	22.277.395	26.897.328

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A termine esercizio non risultavano in essere posizioni su strumenti finanziari non quotati.

II.3 - TITOLI DI DEBITO

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

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
US T NOTE I/L USD 15/01/31 0,125%	USD	100.000,00	95.562,00	INDEX LINKED	0,19

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
Euro		965.910	15.371.775
Dollaro statunitense		18.862.866	12.564.074
Yen giapponese	89.945		5.485.349
Sterlina Gran Bretagna			2.289.013
Dollaro australiano			2.281.839

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strum. finanziari quotati	Strum. finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	159.225		
Operazioni su tassi di cambio - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale - Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili			
Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili			159.225		
Operazioni su tassi di cambio - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale - Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili					
Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap					

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:

Descrizione	Importi
Liquidità disponibile	4.811.979
C/C in Dollari JPY	1.755.396
C/C in Dollari USA	1.074.688
C/C in Euro	726.413
C/C in Dollari GBP	717.560
C/C in Dollari CAD	342.126
C/C in Dollari AUD	195.796
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.862.671
Vend/Acq di divisa estera a termine	6.832.824
Margini di variazione da incassare	29.847
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 6.846.096
Acq/Vend di divisa estera a termine	- 6.837.363
Margini di variazione da versare	- 8.733
Totale posizione netta di liquidità	4.828.554

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Ratei attivi	274.582
- Su liquidità disponibile	1.602
- Su titoli di debito	272.980
Totale altre attività	274.582

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

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato gli affidamenti di conto corrente concessi dal Depositario al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Qui di seguito si riporta il dettaglio della composizione della voce alla chiusura dell'esercizio:

Descrizione	Importi
Finanziamenti ricevuti	
C/C in Euro	654.694
C/C in USD	360.685
Totale finanziamenti ricevuti	1.015.379

III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

I debiti verso partecipanti sono così dettagliabili:

Descrizione	Importi
Rimborsi da regolare al 02-01-2024	43.911
Rimborsi da regolare al 03-01-2024	430
Totale debiti verso partecipanti	44.341

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	116.475
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	4.338
- Provvigioni di gestione	103.432
- Ratei passivi su conti correnti	2.563
- Commissione calcolo NAV	2.586
- Commissioni di tenuta conti liquidità	3.556
Altre	9.922
- Società di revisione	9.922
Totale altre passività	126.397

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	60.542.343	89.620.777	116.647.360
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	1.173.085	20.598.288	8.589.247
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione			
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	7.624.739	37.882.970	35.503.488
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	799.758	11.793.752	112.342
Patrimonio netto a fine periodo	53.290.931	60.542.343	89.620.777

La tabella seguente riporta le quote del Fondo detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti:

	% sul totale	Numero quote
Investitori qualificati	82,06	2.801.968,862
Investitori non residenti	53,86	1.839.052,179

Gli investitori qualificati sono rappresentati prevalentemente da intermediari finanziari che operano nell'ambito del servizio di gestione individuale.

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse		
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	12.053.723	22,62
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio		
- Future su valute e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili	5.605.728	10,52
Operazioni su titoli di capitale		
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili		
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Future		
- Opzioni		
- Swap		
Totale	17.659.451	33,14

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

Alla chiusura dell'esercizio risultano in essere verso altre società del gruppo le seguenti attività e passività:

Descrizione	Controvalore in Euro	% sul totale attività
Altre attività	-4.538	0,00

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	Fin ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	18.326.998		-3.499.054	14.827.944	654.694	170.277	824.971
Dollaro USA	23.368.740		1.191.461	24.560.201	360.685		360.685
Sterlina	2.289.013		744.996	3.034.009			
Yen Giapponese	3.107.322		7.356.745	10.464.067		461	461
Dollaro Australiano	2.281.839		-1.033.276	1.248.563			
Dollaro Canadese			342.264	342.264			
Totale	49.373.912		5.103.136	54.477.048	1.015.379	170.738	1.186.117

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	-68.655	73.542	457.096	-703.679
1. Titoli di debito	-68.655	73.542	526.936	-703.679
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.				
- OICVM			-34.920	
- FIA			-34.920	
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.				

I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura Sottovoci A4 e B4		Senza finalità di copertura Sottovoci C1 e C2	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	-275.369		280.368	
- Future su titoli di debito, tassi e altri contatti simili	-275.369		280.368	
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				

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

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

Risultato della gestione cambi		
Operazioni di copertura	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: Future su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swap e altri contratti simili	-462.019	-4.538
Operazioni non di copertura		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: Future su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swap e altri contratti simili		
Liquidità	-1.559.402	-20.023

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Euro	- 7.432
- c/c denominati in Sterlina Gran Bretagna	- 446

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

ALTRI ONERI FINANZIARI

Descrizione	Importo
Interessi negativi su saldi creditori	- 1.689
Totale altri oneri finanziari	- 1.689

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

SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE

IV.1 - COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base	450	0,80% ⁽¹⁾	450	0,80% ⁽¹⁾
2) Costo per il calcolo del valore della quota	11	0,02% ⁽¹⁾		
3) TER degli OICR in cui il fondo investe	7	0,01% ⁽¹⁾		
4) Compenso del depositario	34	0,06% ⁽¹⁾		
5) Spese di revisione del fondo	10	0,02% ⁽¹⁾		
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	2 2			
9) Commissioni di collocamento				
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	514	0,91%⁽¹⁾	450	0,80%⁽¹⁾
10) Commissioni di performance				
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	4 4	0,01% ⁽¹⁾ 0,01% ⁽¹⁾		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	8	1,39% ⁽³⁾		
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	526	0,93%⁽¹⁾	450	0,80%⁽¹⁾

Valore di riferimento:

⁽¹⁾ La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.

⁽²⁾ La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.

⁽³⁾ La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

IV.2 - PROVVIGIONE DI INCENTIVO

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

IV.3 REMUNERAZIONI

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

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

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

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

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

	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			6.393	
- Altro personale			29.268	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	22.708	3.578		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			31.514	12

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

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

Interessi attivi su disponibilità liquide	Importi
Interessi attivi di conto corrente	31.983
Totale interessi attivi	31.983

Altri ricavi	Importi
- Sopravvenienze attive	2.818
- Ricavi vari	43.997
Totale Altri ricavi	46.815

Altri oneri	Importi
Altri oneri	- 25.219
- Commissione su contratti regolati a margine	- 3.705
- Spese bancarie	- 401
- Spese varie	- 21.113
Totale Altri oneri	- 25.219

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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

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

Future e opzioni	N. Contratti di copertura
FUT EURO BUND 03/24	-20
Totale	-20

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

Future e opzioni	N. Contratti di copertura movimentati
Future Euro BTP 03/24	30
Future Euro BTP 06/24	60
Future Long GILT 03/24	20
Future Long GILT 03/24	20
Future Euro BUND 03/24	40
Totale	170

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

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divise
Dollaro australiano	1	2.000.000

A copertura del rischio di cambio, sono state effettuate le seguenti operazioni:

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divise
Dollaro australiano	1	2.000.000
Sterlina britannica	3	4.600.000
Yen giapponese	2	3.596.000.000
Dollaro australiano	3	6.000.000
Sterlina britannica	4	11.400.000
Yen giapponese	5	1.898.000.000

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

Intermediari	Oneri
Banche italiane SIM	23,00
Banche e imprese di investimento estere	3.682
Altre controparti	
Totale	3.705

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: 71,69%

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 48.856.923 con un numero di 3.180.325,966 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota in pari data è pari a euro 15,362.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un decremento nel periodo 29 dicembre 2023-01 marzo 2024 del 1,57%.

Torino, 07 marzo 2024

FONDERSEL SHORT TERM ASSET

FONDO OBBLIGAZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI

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

IL FONDO

Fondersel Short Term Asset, Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato, è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 gennaio 2013, che ha convertito un fondo preesistente ed ha iniziato ad operare secondo la nuova impostazione in data 1° aprile 2013. L'ultima modifica al Regolamento di gestione del fondo, rientrante tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 maggio 2013.

Fondersel Short Term Asset è un Fondo ad accumulazione dei proventi. Pertanto, i proventi incassati e le plusvalenze realizzate non vengono distribuiti, ma sono automaticamente reinvestiti incrementando il patrimonio netto del Fondo. La Società attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio del Fondo prevalentemente orientata verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario denominati in euro con durata media finanziaria del portafoglio tendenzialmente inferiore a 6 mesi.

Il benchmark del Fondo è rappresentato dall'indice ICE BofAML Euro Treasury Bill.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Sono a carico del Fondo:

- La commissione di gestione, riconosciuta alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari allo 0,25% su base annua del patrimonio netto del Fondo, calcolata giornalmente e liquidata alla fine di ogni mese.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge, calcolate mensilmente e liquidate alla fine di ogni anno.
- Gli oneri di intermediazione e le commissioni inerenti la compravendita degli strumenti finanziari.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione.
- Le spese di pubblicazione del valore unitario della quota.
- Gli interessi passivi connessi all'accensione di prestiti.
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.

RISCATTO DELLE QUOTE

Le quote del Fondo possono essere riscattate in qualsiasi tempo, tranne che nei giorni di chiusura delle Borse Nazionali, e salvo i casi di sospensione previsti dalla legge.

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

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

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE - PARTE SPECIFICA

La performance del Fondo, pari per il 2023 al 2,74%, è stata caratterizzata da una volatilità che è stata contenuta rispetto al mercato di riferimento grazie a una bassa duration, sia per quanto riguarda il rischio di tasso che quello di credito, con duration tra 3 e 4 mesi. Alla luce dello scarso vantaggio riveniente dall'investimento in titoli corporate di breve termine, nel corso dell'anno si è preferito mantenere un'elevata esposizione ai titoli governativi per offrire una migliore liquidità ai sottoscrittori a fronte di una sostanziale parità di rendimento a scadenza. L'esposizione ai governativi a fine anno è pari al 97%, mentre i crediti costituiscono il 3% del portafoglio. Per il 2024 le attese sono quelle di continuare a ottenere dei rendimenti positivi grazie al rendimento a scadenza del portafoglio e alla duration contenuta, dato il livello raggiunto dei tassi di interesse a breve termine.

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	73.958.971	95,28	90.883.696	96,41
A1. Titoli di debito	73.958.971	95,28	90.883.696	96,41
A1.1 Titoli di Stato	72.068.418	92,84	72.778.818	77,20
A1.2 Altri	1.890.553	2,44	18.104.878	19,21
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'	2.890.322	3,72	3.187.374	3,38
F1. Liquidità disponibile	2.890.322	3,72	3.187.374	3,38
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	774.695	1,00	200.547	0,21
G1. Ratei attivi	774.695	1,00	200.547	0,21
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	77.623.988	100,00	94.271.617	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	1.876	434
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.876	434
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	63.922	98.213
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	54.000	85.492
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.922	12.721
TOTALE PASSIVITA'	65.798	98.647
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	77.558.190	94.172.970
Numero delle quote in circolazione	772.197,015	963.286,472
Valore unitario delle quote	100,438	97,762

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	587.525,383
Quote rimborsate	778.614,840

SEZIONE REDDITUALE

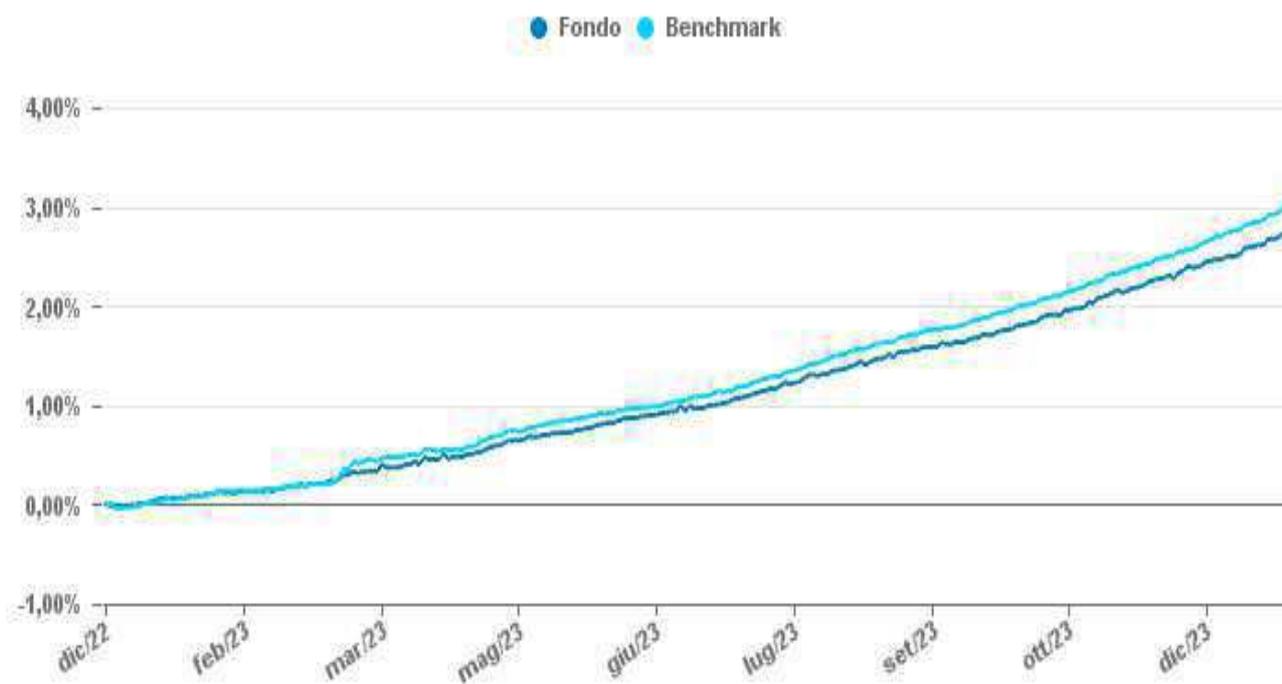
	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.207.195		87.022	
A.1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.207.195		87.022	
A.1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A.1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	657.466		-326.925	
A2.1 Titoli di debito	657.466		-326.925	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	254.946		-140.897	
A3.1 Titoli di debito	254.946		-140.897	
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		2.119.607		-380.800
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				

	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
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		2.119.607		-380.800
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-4.393		-95	
G2. Altri oneri finanziari	-601		-12.713	
Risultato netto della gestione di portafoglio		2.114.613		-393.608
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-181.718		-283.288	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-14.537		-22.663	
H3. Commissioni Banca Depositaria	-44.376		-69.179	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico			-585	
H5. Altri oneri di gestione	-12.102		-14.695	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	19.893		10.004	
I2. Altri ricavi	2.959		902	
I3. Altri oneri	-745		-627	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.883.987		-773.739
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		1.883.987		-773.739

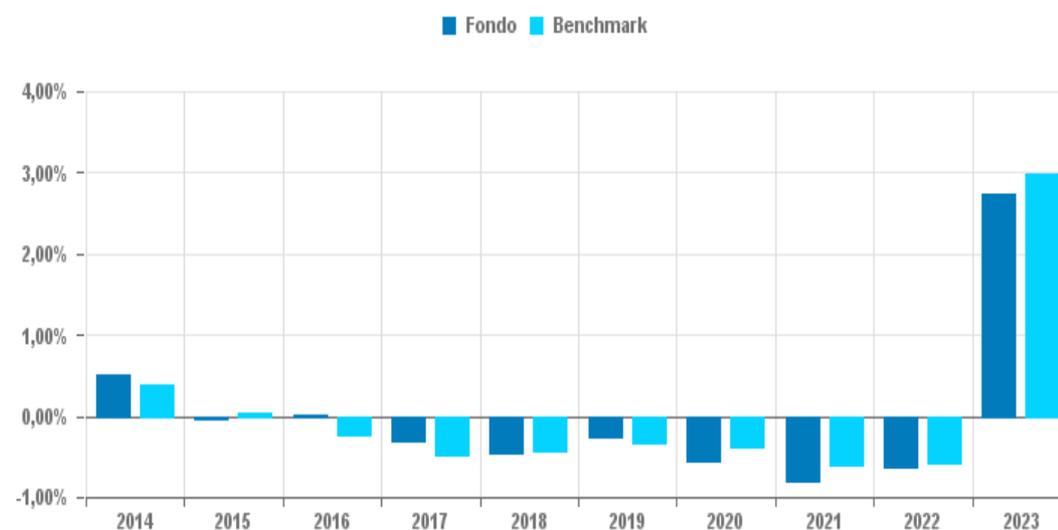
NOTA INTEGRATIVA

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 e del benchmark dalla nascita.



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fondo	0,50%	-0,04%	0,02%	-0,30%	-0,47%	-0,26%	-0,55%	-0,79%	-0,62%	2,74%
Benchmark	0,38%	0,04%	-0,23%	-0,47%	-0,44%	-0,33%	-0,39%	-0,60%	-0,59%	2,99%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
97,745	98,848	100,438

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) Il Fondo non presenta classi di quote.

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

6) La seguente tabella riporta un indicatore della volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento nel corso degli ultimi tre esercizi:

	esercizio 2023	esercizio 2022	esercizio 2021
Tracking error volatility ¹	0,04%	0,09%	0,09%

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:

¹ L'indicatore in oggetto è calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del benchmark

<p>Deviazione Standard annualizzata del Fondo</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>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.</p>	<p>0,21%</p>
<p>Deviazione Standard annualizzata del Benchmark</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>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 benchmark esprime il grado di dispersione del rendimento del benchmark rispetto al rendimento medio stesso.</p>	<p>0,21%</p>
<p>Duration del Fondo</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>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.</p>	<p>0,31</p>
<p>Duration del Benchmark</p> <p><i>Descrizione</i></p> <p>La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del benchmark misura la durata (espressa in anni) della vita media dei titoli di debito che lo compongono.</p>	<p>0,32</p>

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione, comuni a tutti i Fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

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
FRANCIA	33.138.572	44,81
ITALIA	30.636.651	41,42
BELGIO	4.857.675	6,57
SPAGNA	4.826.658	6,53
GRECIA	499.415	0,67
TOTALE PORTAFOGLIO	73.958.971	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:

Titolo Obbligazionario	% in Portafoglio
Titoli di Stato	97,44
Altri titoli obbligazionari	2,56
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
FRANCIA EUR 04/24 ZCB	EUR	7.915.038	10,21
BOT 31/01/24 S	EUR	6.870.837	8,86
BOT 28/03/24 S	EUR	6.381.925	8,22
FRANCIA EUR 05/24 ZCB	EUR	5.921.340	7,63
FRANCIA EUR 06/24 ZCB	EUR	5.513.368	7,10
BOT 14/05/24 A	EUR	5.312.429	6,84
BELGIUM EUR 01/24 ZCB	EUR	4.953.850	6,38
FRANCIA EUR 04/24 ZCB	EUR	4.940.500	6,36
BOT 12/04/24 A	EUR	4.857.675	6,26
FRANCIA EUR 05/24 ZCB	EUR	4.835.773	6,23
SPAIN EUR 08/24 ZCB	EUR	4.826.658	6,22
BOT 12/07/24 A	EUR	3.858.080	4,97
BOT 14/08/24 A	EUR	2.895.134	3,73
FRANCIA EUR 07/24 ZCB	EUR	2.454.350	3,16
CREDIT MUTUEL EUR 05/24 3%	EUR	697.032	0,90
BNP PARIBAS EUR 04/24 1%	EUR	694.106	0,89
EUROBANK EUR 03/25 MCP CALL 24	EUR	499.415	0,64
BOT 14/06/24 A	EUR	482.474	0,62
FRANCIA EUR 08/24 ZCB	EUR	48.987	0,06
TOTALE		73.958.971	95,28
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		73.958.971	95,28

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	30.636.651	43.322.320		
- di Stato	30.636.651	41.431.767		
- di altri enti pubblici				
- di banche		1.890.553		
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	30.636.651	43.322.320		
- in percentuale del totale delle attività	39,47	55,81		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	30.636.651	43.322.320		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	30.636.651	43.322.320		
- in percentuale del totale delle attività	39,47	55,81		

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite
Titoli di debito		
- titoli di Stato	150.232.821	151.749.817
- altri	1.879.859	18.200.000
Titoli di capitale		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	152.112.680	169.949.817

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A termine esercizio non risultavano in essere posizioni su strumenti finanziari non quotati.

II.3 - TITOLI DI DEBITO

- 1) Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano titoli strutturati in portafoglio.
- 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
Euro	73.958.971		

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano strumenti finanziari che danno origine a 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	2.890.322
- C/C in Euro	2.890.320
- C/C in Dollari USA	2
Totale posizione netta di liquidità	2.890.322

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre Attività	Importi
Ratei attivi	774.695
- Su liquidità disponibile	2.417
- Su titoli di debito	772.278
Totale altre attività	774.695

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ

III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato gli affidamenti di conto corrente concessi dalla Banca depositaria al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

I debiti verso partecipanti sono così dettagliabili:

Debiti verso partecipanti	Importi
Rimborsi da regolare al 02-01-2024	1.876

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre passività	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	54.000
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	5.473
- Provvigioni di gestione	40.779
- Commissione calcolo NAV	3.262
- Commissioni di tenuta conti liquidità	4.486
Altre	9.922
- Società di revisione	9.922
Totale altre passività	63.922

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	94.172.970	122.486.555	115.291.407
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	58.212.601	16.103.200	103.964.652
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	1.883.987		
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	76.711.368	43.643.046	95.743.322
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		773.739	1.026.182
Patrimonio netto a fine periodo	77.558.190	94.172.970	122.486.555

La tabella seguente riporta le quote del Fondo detenute da investitori qualificati e da soggetti non residenti:

	% sul totale	Numero quote
Investitori qualificati	0,17	128.092,566
Investitori non residenti	0,006	4.967,428

Gli investitori qualificati sono rappresentati prevalentemente da intermediari finanziari che operano nell'ambito del servizio di gestione individuale.

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla chiusura dell'esercizio non risultavano impegni in essere a fronte di strumenti finanziari derivati.

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

Alla chiusura dell'esercizio non risultavano 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	73.958.971		3.665.015	77.623.986		65.798,000	65.798
Dollaro statunitense			2	2			
Totale	73.958.971		3.665.017	77.623.988		65.798	65.798

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	657.466		254.946	
1. Titoli di debito	657.466		254.946	
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

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

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 ha posto in essere esclusivamente operazioni denominate in Euro.

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	- 4.393
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	- 4.393

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

ALTRI ONERI FINANZIARI

Descrizione	Importo
Interessi negativi su saldi creditori	- 601
Totale altri oneri finanziari	- 601

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

SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base	182	0,25% ⁽¹⁾	182	0,25% ⁽¹⁾
2) Costo per il calcolo del valore della quota	15	0,02% ⁽¹⁾		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe				
4) Compenso del depositario	44	0,06% ⁽¹⁾		
5) Spese di revisione del fondo	10	0,01% ⁽¹⁾		
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	2 2			
9) Commissioni di collocamento				
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	253	0,35% ⁽¹⁾	182	0,25% ⁽¹⁾
10) Commissioni di performance				
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR		0,01% 0,01%		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	34	5,85% ⁽³⁾		
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	257	0,35% ⁽¹⁾	182	0,25%⁽¹⁾

Valore di riferimento:

⁽¹⁾ La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.

⁽²⁾ La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.

⁽³⁾ La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

IV.2 PROVVIGIONE DI INCENTIVO

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

IV.3 REMUNERAZIONI

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

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

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

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

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

	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			9.304	
- Altro personale			27.152	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	24.615	4.414		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			36.637	12

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

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

Interessi attivi su disponibilità liquide	Importi
Interessi attivi di conto corrente	19.893
Totale interessi attivi	19.893

Altri ricavi	Importi
- Sopravvenienze attive	2.818
- Ricavi vari	141
Totale Altri ricavi	2.959

Altri oneri	Importi
- Spese bancarie	- 507
- Spese varie	- 238
Totale Altri oneri	- 745

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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

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

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

Nel corso dell'esercizio il fondo ha operato esclusivamente in titoli di debito. Con riferimento agli oneri di negoziazione su titoli di debito non è stato possibile determinare l'importo degli oneri per il 100% dei volumi negoziati.

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: 257,39%

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 81.069.172 con un numero di 803.156,107 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota in pari data è pari a euro 100,938.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un incremento nel periodo 29 dicembre 2023-01 marzo 2024 dello 0,50%.

Torino, 07 marzo 2024

ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.

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

FONDERSEL

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



**Building a better
working world**

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

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

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel"

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" (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 2.800.000,00 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 806159 - P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998

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

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

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

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli amministratori della Ersei Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel" 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" 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" 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)



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 EURO

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



**Building a better
working world**

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

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

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Euro"

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 Euro" (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 608168 - P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998

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

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

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

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

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

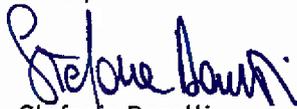
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Euro" al 29 dicembre 2023 e sulla conformità 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 Euro" 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)



**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 INTERNAZIONALE ESG

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



**Building a better
working world**

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

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

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Internazionale ESG"

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 Internazionale ESG" (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.

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 Internazionale ESG" 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 Internazionale ESG" 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 Internazionale ESG" 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)

ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.

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

FONDERSEL SHORT TERM ASSET

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****Building a better
working world**EY S.p.A.
Via Meucci, 5
10121 TorinoTel: +39 011 5161611
Fax: +39 011 5612554
ey.com

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Short Term Asset"

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 Short Term Asset" (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 608156 - P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998

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

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

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

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli amministratori della Ersel Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Short Term Asset" 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 Short Term Asset" 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 Short Term Asset" 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)

FONDERSEL INTERNAZIONALE ESG

APPENDICE INFORMATIVA RELATIVA ALLA SOSTENIBILITÀ

Informazioni sulla divulgazione periodica in relazione agli indicatori di sostenibilità e agli impatti negativi sulla sostenibilità, promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e obiettivi di investimento sostenibile dei seguenti “Sub-Fuds”:

Fondersel Internazionale ESG

Il Fondo promuove caratteristiche ambientali/sociali in conformità con l’articolo 8 SFDR, ma non effettua investimenti sostenibili.



Modello di informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852

Nome del prodotto: Fondersel Internazionale ESG
Identificativo della persona giuridica: 8156009BB96AE7BF7D75

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?	
<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> Si	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> No
<input type="checkbox"/> Ha effettuato investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale: ___%	<input type="checkbox"/> Ha promosso caratteristiche ambientali/sociali (A/S) e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, aveva una quota del(lo) ___% di investimenti sostenibili
<input type="checkbox"/> in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	<input type="checkbox"/> con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
<input type="checkbox"/> in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	<input type="checkbox"/> con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
<input type="checkbox"/> Ha effettuato investimenti sostenibili con un obiettivo sociale: ___%	<input type="checkbox"/> con un obiettivo sociale
	<input checked="" type="checkbox"/> Ha promosso caratteristiche A/S, ma non ha effettuato alcun investimento sostenibile

1. In che misura sono state soddisfatte le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

Durante il periodo interessato dalla relazione, il Fondo si è impegnato a promuovere una serie di caratteristiche ambientali e sociali integrando nell'ambito del proprio processo di investimento i criteri ambientali, sociali e di governance ("ESG").

Attraverso l'adozione di specifici criteri di screening e l'applicazione di opportune liste di esclusione, il Fondo ha favorito al momento della selezione, investimenti in paesi che contribuiscono in misura ridotta all'inquinamento atmosferico, e limitato gli investimenti in emittenti che traggono una quota considerevole di ricavi da attività ad alto impatto ambientale; inoltre, durante il periodo di riferimento, ha escluso dal proprio universo di investimenti tutti gli emittenti che operano in settori considerati controversi o non conformi ai trattati internazionali sui diritti umani. Per maggiori approfondimenti sulla politica di investimento responsabile di Fondersel Internazionale ESG e di Ersel Asset Management S.p.A. (EAM) vi invitiamo a fare riferimento al seguente link: <https://www.ersel.it/gruppo-ersel/sostenibilita>

Nessun indice di riferimento è stato designato al fine di soddisfare le caratteristiche ambientali o sociali del comparto.

1.1. Qual è stata la prestazione degli indicatori di sostenibilità?

Il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e /o sociali promosse dal Fondo è stato valutato e monitorato sulla base di un approccio che ha previsto una fase di screening iniziale fondata sull'adozione di specifiche liste di esclusione "Issuer Exclusion" e "Country Exclusion", volte ad escludere dall'universo investibile gli emittenti societari che operano in determinati settori considerati "non ESG", nonché i Paesi che violano i principi UNGC o soggetti a sanzioni internazionali, e l'identificazione di opportuni indicatori di sostenibilità.

Nel merito, una volta superata la fase di screening, la performance ESG di ogni emittente è stata valutata tramite opportuni scoring ESG, forniti dall'info-provider MSCI, che rilevano la capacità di ciascuno di essi di gestire i rischi e le opportunità ambientali, sociali e di governance. Per l'attribuzione degli scoring vengono utilizzati sette diversi livelli, dal miglior rating AAA al peggiore CCC e gli emittenti vengono quindi definiti come:

Leaders: rating AAA, AA

Average: rating A, BBB, BB

Laggards: rating B, CCC

Durante il periodo interessato dalla presente relazione periodica, lo score ESG medio ponderato di portafoglio è stato pari ad **A**.

Infine, in linea con quanto suggerito dalle ESA¹ nel documento pubblicato il 2 giugno 2022², la Società ha stabilito di utilizzare i Principal Adverse Impact Indicators³ al fine di misurare il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e sociali promosse dal fondo, monitorando periodicamente il loro andamento rispetto al periodo di osservazione precedente. Nello specifico gli indicatori PAI applicabili agli investimenti in emittenti sovrani e organizzazioni sovranazionali monitorati dal Fondo hanno riguardato:

- la misurazione dell'intensità di emissioni GHG dei paesi che beneficiano degli investimenti che nel periodo di riferimento si è attestata ad un valore medio pari a **209** tonnellate per milione di USD di PIL;
- il numero di paesi che beneficiano degli investimenti e sono soggetti a violazioni sociali ai sensi dei trattati e delle convenzioni internazionali, dei principi delle Nazioni Unite e, se del caso, della normativa nazionale che nell'arco temporale coperto dalla presente relazione periodica è stato pari a **0**;

1.2 E rispetto ai periodi precedenti?

- lo score ESG medio ponderato di portafoglio è stato pari ad **A** sia nella precedente rilevazione che nell'arco temporale coperto dalla presente relazione periodica.
- la misurazione dell'intensità di emissioni GHG dei paesi che beneficiano degli investimenti che nel periodo di riferimento si è attestata ad un valore medio pari a **209** contro un valore pari a 206 della precedente rilevazione;
- il numero di paesi che beneficiano degli investimenti e sono soggetti a violazioni sociali ai sensi dei trattati e delle convenzioni internazionali, dei principi delle Nazioni Unite e, se del caso, della normativa nazionale che nell'arco temporale coperto dalla presente relazione periodica è stato pari a **0** così come nella precedente rilevazione;

1.3 Quali erano gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato e in che modo l'investimento sostenibile ha contribuito a tali obiettivi?

Il prodotto finanziario si è impegnato a promuovere attraverso i propri investimenti caratteristiche ambientali e/o sociali, ma non presentava obiettivi di investimento sostenibile.

¹ European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA e ESMA)

² Clarifications on the ESAs' draft RTS under SFDR

³ SFDR - Regulatory Technical Standards (Annex I)



1.4 In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale?

N/A

In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

N/A

Gli investimenti sostenibili erano allineati con le linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? Descrizione particolareggiata:

N/A

2. In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

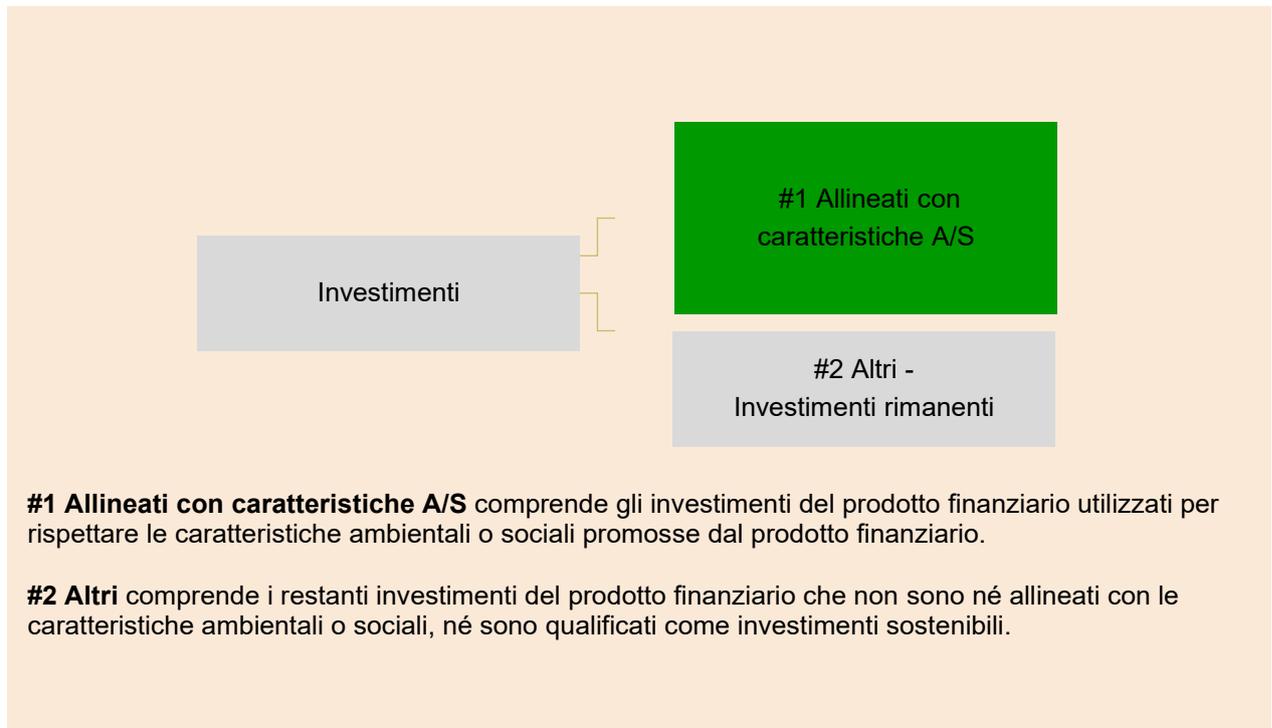
Questo prodotto finanziario non ha preso in considerazione gli indicatori PAI nel periodo interessato dalla presente relazione periodica.

3. Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto finanziario?

Investimenti di maggiore entità	Settore	% di attivi	Paese
US TREASURY NOTE 15/05/27 2,375%	General public administration activities	21,61%	USA
US TREASURY NOTE 15/05/29 2,375%	General public administration activities	11,23%	USA
BUONI POLIENNALI del TESORO 01/12/28 2,8%	General public administration activities	8,64%	ITA
US TREASURY BOND 15/08/46 2,25%	General public administration activities	7,25%	USA
ISHARES GLOBAL GOV BOND ETF (GR)	General public administration activities	6,78%	Global

4. Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

4.1. Qual è stata l'allocazione degli attivi? ⁴



#1 Il Fondo, che investe principalmente in strumenti di natura obbligazionaria di emittenti di qualsiasi paese, denominati in euro o in valuta estera, che non ricadano nell'ambito delle liste di esclusione di cui Il Fondo si è dotato ("Country Exclusion" e "Issuers Exclusion"), con rating almeno pari all'investment grade, prevede una percentuale di investimenti allineati alle caratteristiche ambientali e sociali promosse che non si qualificano come investimenti sostenibili pari ad almeno il 90% degli attivi investiti; durante il periodo interessato dalla presente relazione periodica il Fondo ha realizzato una percentuale di investimenti allineati alle caratteristiche ambientali e sociali promosse pari al **92,95%** degli attivi investiti.

#2 La categoria "#2 Altri" che racchiude gli investimenti del prodotto finanziario che non sono né allineati con le caratteristiche ambientali o sociali né qualificabili come investimenti sostenibili, e caratterizzata in prevalenza da strumenti finanziari obbligazionari che possono pesare fino al 10% degli attivi investiti al netto della cassa, degli strumenti monetari e dei derivati⁵, ha rappresentato il **7,05%** del portafoglio di investimento.

Per tali titoli si applicano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale. Le società emittenti non devono essere coinvolte in sanzioni internazionali, in gravi violazioni dei principi dell'UNGC e controversie riguardanti questioni ambientali, sociali o di governance o in attività socialmente controverse. Le garanzie minime di salvaguardia ambientale e/o sociale sono state definite all'interno della politica di investimento responsabile adottata dal fondo consultabile al seguente link: <https://www.ersel.it/fondo/fonderisel-internazionale-esg>

4.2. In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?

Ai sensi della politica di investimento, il Fondo ha effettuato investimenti esclusivamente in titoli obbligazionari governativi dei principali paesi sviluppati appartenenti al settore "General public administration activities".

⁴ Nota metodologica: si precisa che ai fini della presente rendicontazione sono stati valutati solo gli strumenti finanziari classificabili come allineati o non allineati alle caratteristiche ambientali e sociali promosse dal Fondo; di conseguenza nell'ambito della valutazione del portafoglio titoli la cassa, gli strumenti del mercato monetario ed i derivati non sono oggetto di rendicontazione in quanto non sono, per definizione, valutabili come allineati o non alle caratteristiche ambientali/sociali promosse dal Fondo.

⁵ L'utilizzo dei derivati è finalizzato: i) alla copertura dei rischi; ii) ad una più efficiente gestione del portafoglio; iii) a finalità di investimento. Inoltre, l'esposizione complessiva del fondo in derivati diretti con finalità diverse dalla copertura dei rischi può raggiungere il 30% del patrimonio netto del Fondo.

5 In che misura minima gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale erano allineati alla tassonomia dell'UE?

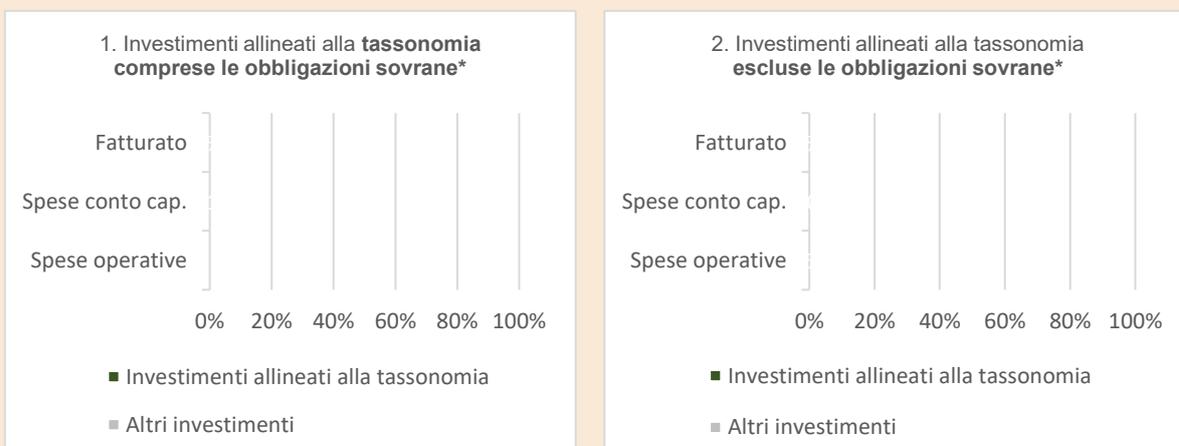
N/A. Il prodotto finanziario non ha previsto investimenti sostenibili conformi alla tassonomia dell'UE durante il periodo interessato dalla presente relazione periodica.

5.1. Il prodotto finanziario ha investito in attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare che erano conformi alla tassonomia dell'UE?

- Sì:
- Gas fossile Energia nucleare
- No

N/A. Il prodotto finanziario non ha previsto investimenti in attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare che erano conformi alla tassonomia dell'UE.

I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata per determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane* alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.



* Ai fini del grafico di cui sopra, per "obbligazioni sovrane" si intendono tutte le esposizioni sovrane

5.2. Qual era la quota degli investimenti effettuati in attività di transizione e abilitanti?

N/A.

5.3. Come si rapporta la percentuale di investimenti che erano allineati alla Tassonomia dell'UE con i precedenti periodi di riferimento?

N/A.



6. Quale era la quota di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineati alla tassonomia dell'UE?

N/A.

7. Qual era la quota di investimenti socialmente sostenibili?

N/A.

8. Quali investimenti erano compresi nella categoria 'Altri' e qual era il loro scopo? Esistevano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

La categoria "#2 investimenti rimanenti" include i restanti investimenti del prodotto finanziario che non sono allineati alle caratteristiche ambientali o sociali né tantomeno si qualificano come investimenti sostenibili. Durante il periodo di riferimento la categoria "#2 Altri" ha rappresentato il **7,05%** degli attivi investiti, al netto della cassa, degli strumenti monetari e dei derivati; sono state incluse nella presente categoria le posizioni in emittenti privi di rating ESG pari a circa il **7,05%**. Gli investimenti della categoria "#2 Altri" sono stati funzionali ad ottimizzare l'esposizione ai rischi di concentrazione e di mercato, contribuendo così a una gestione efficiente del portafoglio del Comparto.

Per i titoli inclusi nella presente categoria è stata prevista l'applicazione di garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale secondo cui le società emittenti non devono essere state coinvolte in gravi violazioni dei principi UNGC e controversie riguardanti questioni ambientali, sociali o di governance o in attività socialmente controverse.

9. Quali azioni sono state adottate per soddisfare le caratteristiche ambientali e/o sociali durante il periodo di riferimento?

Le caratteristiche sociali ed ambientali promosse dal Fondo sono state rispettate applicando, durante la fase di selezione degli investimenti, i seguenti presidi:

- **Elenchi di esclusione**, finalizzati a limitare l'investimento in quei Paesi ed emittenti che adottano politiche o comportamenti contrari ai valori ESG presi in considerazione dal gruppo e definiti nell'ambito della Policy ESG generale. In particolare, nell'ambito delle specifiche liste di esclusione «Issuer Exclusion» e «Country Exclusion», sono stati esclusi gli emittenti societari che operano in determinati settori definiti "non ESG" ed i paesi soggetti a sanzioni internazionali o che sono risultati essere in grave violazione dei principi UNGC (per maggiori approfondimenti si fa rimando alla Policy di Investimento Responsabile ESG (AM) presente sul sito web).
- **Integrazione dell'analisi fondamentale di mercato e dei rischi finanziari con l'analisi dei rischi e delle opportunità ESG**, connessi agli emittenti governativi; in particolare, al fine di rispettare le caratteristiche ambientali e sociali promosse dal Fondo sono stati identificati una serie di elementi vincolanti da rispettare in sede di valutazione e selezione titoli e, tra i più importanti, figurano l'individuazione di una soglia limite nell'esposizione di portafoglio al Carbon footprint e l'identificazione di un rating medio ponderato del portafoglio dei titoli non inferiore ad una determinata soglia.
- **Valutazione delle prassi di buona governance delle società partecipate**, applicando la metodologia utilizzata dalla Società di gestione e basata sull'utilizzo di specifici indicatori forniti da MSCI, ovvero gli indici MSCI ESG Controversies. Tale approccio ha comportato l'esclusione dal portafoglio investimenti di tutti gli emittenti per i quali sono state individuate red flags.

Infine, il rispetto delle caratteristiche sociali ed ambientali promosse dal Fondo è stato garantito dall'adozione di procedure di:

- **Monitoraggio periodico**, con il supporto della Funzione di Risk Management e grazie ai dati forniti dall'infoprovider, della conformità dei criteri ESG del portafoglio investimenti alla politica di investimento sostenibile adottata dalla Società e dal Fondo.
- **Attività di engagement**, finalizzata a promuovere il dialogo con i soggetti emittenti per quanto riguarda le tematiche legate alla sostenibilità.



10. Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

N/A. Non è stato definito alcun indice di riferimento.

10.1. Per quali aspetti l'indice di riferimento differisce da un indice generali di mercato?

N/A.

10.2. Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario in relazione agli indicatori di sostenibilità volti a determinare l'allineamento dell'indice di riferimento alle caratteristiche ambientali o sociali promosse?

N/A.

10.3. Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

N/A.

10.4. Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice generale di mercato?

N/A.