

FONDERSEL VALUE SELECTION

FONDO APERTO ARMONIZZATO DI TIPO FLESSIBILE

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026**

INDICE

SEZIONE GENERALE

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

DATI PATRIMONIALI

Stato Patrimoniale.....	9
Principali titoli in portafoglio.....	10

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

L'ERSEL ASSET MANAGEMENT – SGR S.p.A. (nel seguito anche “la Società”), 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, Fondersel Short Term Asset, Fondersel Value Selection, Fondersel Orizzonte 30, Fondersel Orizzonte 26, Fondersel Orizzonte 27, Fondersel Orizzonte 28
- 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: Equiter Infrastructure II

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Guido Giubergia	Presidente
Alberto Pettiti	Consigliere
Vera Palea	Consigliere Indipendente
Matteo Bozzalla Cassione	Consigliere Indipendente
Aldo Gallo	Consigliere Responsabile per l'Antiriciclaggio

DIRETTORE GENERALE

Enrico Bertoni

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 sul Fondo a norma delle disposizioni di legge, è State Street Bank International GmbH Succursale italiana, 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 affidato l'attività di calcolo NAV, matching e Transfer Agency.

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

La società di revisione è EY S.p.A.

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

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

NOTA ILLUSTRATIVA

SCENARIO GLOBALE

Stati Uniti

Nel semestre chiuso al 30 giugno 2026, lo scenario macroeconomico internazionale è stato fortemente influenzato dall'acuirsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente e dal successivo conflitto in Iran, che ha determinato un significativo aumento dei prezzi energetici e un generalizzato rialzo delle aspettative di inflazione. Negli Stati Uniti, tale contesto ha alimentato il ritorno di pressioni inflazionistiche, con l'indice dei prezzi al consumo che ha registrato un'accelerazione fino al 4,2% su base annua nel mese di maggio, il livello più elevato dal 2023. Analogamente, il PCE headline è salito al 4,1%, mentre il core PCE ha raggiunto il 3,4%.

Il deterioramento del quadro inflazionistico si è riflesso anche sul sentiment dei consumatori. Le rilevazioni dell'Università del Michigan hanno evidenziato un significativo indebolimento della fiducia, accompagnato da un marcato incremento delle aspettative di inflazione a breve termine.

In tale contesto, la Federal Reserve, guidata dal nuovo Presidente Kevin Warsh, ha mantenuto un orientamento prudente e restrittivo. Diversi membri del Federal Open Market Committee hanno sottolineato la necessità di preservare condizioni monetarie adeguatamente rigorose al fine di garantire il ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo del 2%, lasciando aperta la possibilità di ulteriori interventi qualora le pressioni sui prezzi dovessero rivelarsi più persistenti del previsto. Parallelamente, il mercato del lavoro ha continuato a mostrare una buona capacità di tenuta, mentre le stime di consenso per il 2026 indicano una crescita del PIL statunitense pari al 2,1%, con un tasso di disoccupazione atteso intorno al 4,3% a fine anno.

Europa

Anche nell'Eurozona l'aumento dei prezzi energetici ha contribuito a un rafforzamento delle pressioni inflazionistiche, in un contesto economico, tuttavia, caratterizzato da fondamentali più deboli. L'inflazione armonizzata (HICP) ha superato il 3% per la prima volta dal 2023, raggiungendo il 3,2% nel mese di maggio, mentre la componente core è salita al 2,5%. Contestualmente, le aspettative di inflazione dei consumatori hanno registrato un significativo incremento.

La Banca Centrale Europea ha reagito a tale evoluzione con un rialzo di 25 punti base del tasso sui depositi nel mese di giugno, portandolo al 2,25%. Le comunicazioni ufficiali dell'Istituto hanno continuato a evidenziare la necessità di monitorare attentamente la possibile trasmissione delle pressioni inflazionistiche dal comparto energetico al resto dell'economia. Pur mantenendo un approccio vigile, alcuni esponenti della BCE hanno lasciato intendere la possibilità di una pausa nel ciclo restrittivo qualora le tensioni sui mercati energetici dovessero progressivamente attenuarsi.

Sul fronte della crescita, l'Eurozona ha continuato a mostrare un andamento moderato. In Germania il PIL del primo trimestre 2026 è cresciuto dello 0,3% su base trimestrale, mentre per l'intera area euro le previsioni di consenso indicano una crescita annua pari a circa lo 0,6%. Il tasso di disoccupazione è atteso intorno al 6,3%, in un contesto nel quale il rischio di una combinazione di crescita debole e inflazione elevata è tornato a rappresentare un elemento di attenzione per le autorità monetarie.

Gli indicatori PMI hanno confermato un progressivo deterioramento delle condizioni del settore manifatturiero europeo e un aumento dell'incertezza legata al contesto geopolitico. Negli Stati Uniti, invece, la maggiore resilienza dei consumi privati ha continuato a sostenere il comparto dei servizi, pur evidenziando segnali di graduale rallentamento.

Paesi Emergenti, Asia e Giappone

La prima parte del semestre è stata caratterizzata in Giappone dalle elezioni anticipate che hanno confermato con ampio margine il Primo Ministro Takaichi, consentendo al Governo di perseguire con maggiore efficacia la propria agenda economica e fiscale. In parallelo, la Bank of Japan ha proseguito il percorso di graduale normalizzazione della politica monetaria, sostenuta da una dinamica economica relativamente favorevole.

In Cina, al contrario, il quadro macroeconomico ha continuato a presentare elementi di debolezza sul fronte della domanda interna. La crescita è rimasta prevalentemente sostenuta dalle esportazioni, mentre i consumi domestici hanno mostrato una dinamica contenuta, coerente con livelli di inflazione ancora modesti.

Più in generale, l'avvio dell'anno per i mercati emergenti è stato positivo, grazie soprattutto al contributo del comparto tecnologico. In particolare, Corea del Sud e Taiwan hanno beneficiato della forte domanda di semiconduttori e componentistica legata allo sviluppo delle applicazioni di intelligenza artificiale.

Lo scoppio del conflitto iraniano alla fine di febbraio ha tuttavia modificato in maniera significativa lo scenario di riferimento, determinando un inasprimento delle condizioni finanziarie globali e un aumento dell'incertezza. La solidità del quadro congiunturale osservata all'inizio dell'anno, confermata dagli indicatori PMI di marzo, ha comunque contribuito ad attenuare l'impatto negativo dello shock geopolitico. I mercati finanziari hanno ritrovato una certa stabilità già a partire dal mese di aprile, beneficiando della percezione che il conflitto potesse essere limitato nel tempo e nelle conseguenze economiche.

L'economia giapponese ha continuato a mostrare una buona capacità di tenuta, supportata dalla crescita salariale, sia in termini nominali sia reali, e da un livello di fiducia delle imprese sostanzialmente stabile. In giugno la Bank of Japan ha innalzato il tasso di riferimento all'1%, portandolo ai livelli più elevati degli ultimi decenni. I principali indicatori macroeconomici hanno continuato a risultare favorevoli, con una crescita del PIL pari all'1,8%, una disoccupazione prossima ai minimi storici e un miglioramento del reddito reale delle famiglie, elemento che dovrebbe continuare a sostenere i consumi interni.

In Cina permane invece un quadro più articolato. Le vendite al dettaglio hanno evidenziato una persistente debolezza della domanda delle famiglie, mentre il comparto manifatturiero orientato all'export ha continuato a beneficiare di una dinamica relativamente più favorevole. Gli investimenti connessi allo sviluppo dell'intelligenza artificiale hanno inoltre rappresentato un importante fattore di sostegno per i Paesi asiatici maggiormente esposti a tale filone di crescita.

Infine, la tregua intervenuta tra Stati Uniti e Iran nel corso del mese di giugno, in attesa di una soluzione più stabile del conflitto, ha determinato una parziale correzione dei prezzi delle materie prime e dell'energia, riducendo i benefici che i Paesi esportatori avevano registrato nella fase centrale del semestre.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nel primo semestre del 2026 i mercati obbligazionari dei principali Paesi sviluppati hanno registrato un aumento generalizzato dei rendimenti, seppur con intensità differenti tra aree geografiche e segmenti delle rispettive curve. Il principale fattore alla base di tale dinamica è stato il rialzo delle aspettative di inflazione conseguente allo shock energetico originato dalle tensioni in Medio Oriente e, in particolare, dai timori relativi a possibili interruzioni dei flussi di approvvigionamento attraverso lo Stretto di Hormuz. In questo contesto, le banche centrali hanno mantenuto un orientamento monetario complessivamente restrittivo, contribuendo alla revisione al rialzo dei rendimenti governativi.

Negli Stati Uniti la curva dei Treasury ha evidenziato un marcato appiattimento nel tratto compreso tra due e dieci anni. Lo spread 2-10 anni si è ridotto sensibilmente, riflettendo un aumento particolarmente pronunciato dei rendimenti a breve scadenza. Tale movimento è stato principalmente determinato dal repricing delle aspettative sui tassi ufficiali, favorito da dati macroeconomici e occupazionali superiori alle attese e dal conseguente ridimensionamento delle aspettative di allentamento monetario. Le scadenze più lunghe hanno inoltre risentito delle preoccupazioni relative all'evoluzione dei conti pubblici e all'elevata offerta di titoli governativi. Nel mese di giugno, il parziale ridimensionamento delle aspettative di inflazione ha favorito un recupero del comparto.

Nell'Eurozona il rendimento del Bund tedesco decennale ha chiuso il semestre sostanzialmente invariato rispetto ai livelli di fine 2025, pur attraversando una fase di significativa volatilità. Dopo il calo osservato nei primi mesi dell'anno, i rendimenti hanno successivamente registrato un deciso rialzo in concomitanza con l'intensificarsi delle tensioni geopolitiche e con il rafforzamento delle aspettative di ulteriori interventi da parte della BCE. Il tratto breve della curva ha evidenziato gli incrementi più marcati, mentre le scadenze ultralunghe hanno mostrato una maggiore stabilità, determinando un generale appiattimento della struttura a termine. Gli spread dei principali emittenti periferici sono rimasti complessivamente contenuti, pur in presenza di alcune persistenti preoccupazioni fiscali, particolarmente visibili nel caso francese.

Nel Regno Unito, il mercato dei Gilt ha registrato un significativo incremento dei rendimenti a lungo termine. Le pressioni inflazionistiche e le incertezze relative all'evoluzione del quadro politico e fiscale hanno contribuito a un irripidimento della curva nel segmento più lungo. La volatilità è stata ulteriormente amplificata dalla crescente partecipazione degli investitori alternativi e degli hedge fund nel mercato obbligazionario britannico.

Il Giappone ha rappresentato il mercato con le variazioni più significative in termini di rendimenti governativi. La prosecuzione del processo di normalizzazione della politica monetaria da parte della Bank of Japan, culminata nell'aumento del tasso ufficiale all'1%, ha determinato un marcato rialzo dei rendimenti lungo tutta la curva dei JGB.

Contestualmente, le aspettative di un maggiore ricorso alla spesa pubblica da parte del Governo hanno contribuito a esercitare ulteriori pressioni sulle scadenze più lunghe. L'aumento della volatilità del mercato giapponese ha inoltre alimentato timori di possibili effetti di contagio sugli altri mercati obbligazionari internazionali, in particolare su quello statunitense.

ANDAMENTO DEL FONDO FONDERSEL VALUE SELECTION

Nel primo semestre 2026, il Fondo ha registrato una performance positiva del 6,23%. A un ottimo avvio d'anno, sostenuto dal significativo contributo dell'esposizione al comparto energetico, è seguito un secondo trimestre più complesso, caratterizzato da una parziale contrazione dei rendimenti precedentemente accumulati. Questo poiché il capitale degli investitori si è nuovamente concentrato sulle maggiori società tecnologiche statunitensi.

La quotazione in borsa di SpaceX, unita al perdurante entusiasmo per l'intelligenza artificiale e per le aziende che forniscono i chip, le apparecchiature e le infrastrutture a supporto di tale settore, ha rafforzato l'attenzione degli investitori su un'area relativamente ristretta del mercato.

Durante il semestre, per quanto riguarda i fondi, la posizione nel *LTIF SIA Classic* è stata rimborsata, per finanziare un incremento dei fondi *Azvalor* e *Cobas Palm Harbour* e per iniziare una nuova strategia, *CIM Dividend Income Fund*. L'obiettivo di questi movimenti è stato di incrementare l'esposizione a società a piccola e media capitalizzazione, dove riteniamo vi sia maggiore potenziale di creazione di valore tramite lo stock picking di gestori specializzati, soprattutto in Asia ed Europa.

Sul fronte dei titoli diretti, il primo trimestre è stato caratterizzato da prese di profitto nel settore dei consumi discrezionali e da una riduzione nei materiali, a seguito del forte rally dell'oro e dei metalli. Nel secondo trimestre si è proseguito con prese di profitto strategiche nell'energia, riducendone il peso complessivo.

Il grosso del portafoglio rimane investito in settori "asset heavy", come energia, industriali, materiali, beni di consumo ciclici, dove il rischio di sostituzione derivante dall'AI è minore. Riteniamo inoltre che il mercato non abbia ancora pienamente riconosciuto il valore insito in molte di queste attività ad alta intensità di capitale. Per anni sono state considerate aziende mature con prospettive di crescita limitate e un fabbisogno di capitale significativo. Eppure, sono proprio quelle notevoli barriere all'ingresso a rappresentare oggi risorse difficili da replicare.

Poco più del 20% circa degli investimenti è detenuto tramite posizioni in singole azioni, mentre circa il 70% è allocato tramite fondi UCITS. In termini geografici circa la metà degli investimenti è investito in società europee, mentre la restante parte è equamente suddivisa tra Stati Uniti ed economie emergenti, con particolare focus sull'Asia.

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

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

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

Torino, 22 luglio 2026

IL FONDO

Fondersel Value Selection - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. in data 18 dicembre 2019. L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 19 marzo 2020.

Fondersel Value Selection è un Fondo di tipo "flessibile" 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 diversificata e flessibile in vari strumenti finanziari e depositi bancari acquistabili sia in euro sia in valuta estera. In relazione alle previsioni della SGR riguardanti la situazione economica e l'andamento dei mercati finanziari, l'esposizione del fondo risulta variabile nel tempo con possibilità, nel rispetto dei limiti previsti dal presente Regolamento, di elevata concentrazione degli investimenti nelle varie classi di attività finanziarie.

In relazione alle finalità del fondo non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di investimento del fondo.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Sono a carico del Fondo:

- Il compenso riconosciuto alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari all'1,6% annuo del patrimonio netto del Fondo, è calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione di incentivo annua è pari al 10% della performance assoluta registrata dal Fondo. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo entro cinque giorni lavorativi dall'ultima valorizzazione di ciascun anno solare.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad essa 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 alla 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 automaticamente reinvestito ad incremento del patrimonio netto del Fondo.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/26

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/26		Situazione al 30/12/25	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	72.795.497	89,30	68.679.454	94,42
A1. Titoli di debito				
A1.1 Titoli di Stato				
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale	18.117.996	22,23	19.156.426	26,34
A3. Parti di O.I.C.R.	54.677.501	67,07	49.523.028	68,08
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	7.623	0,01	10.613	0,01
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	7.623	0,01	10.613	0,01
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	7.595.450	9,32	1.395.647	1,92
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	6.979.361	8,56	1.321.699	1,82
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	616.089	0,76	73.948	0,10
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'	1.076.195	1,32	2.622.253	3,61
F1. Liquidità disponibile	1.562.969	1,92	2.615.001	3,60
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	65.879	0,08	28.656	0,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-552.653	-0,68	-21.404	-0,03
G. ALTRE ATTIVITA'	42.611	0,05	27.161	0,04
G1. Ratei attivi	78		189	
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	42.533	0,05	26.972	0,04
TOTALE ATTIVITA'	81.517.376	100,00	72.735.128	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/26

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/26	Situazione al 30/12/25
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	124.603	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.225.864	
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	2.225.864	
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	941.365	1.273.416
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	936.024	1.267.398
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.341	6.018
TOTALE PASSIVITA'	3.291.832	1.273.416
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	78.225.544	71.461.712
Numero delle quote in circolazione	328.855,458	319.126,983
Valore unitario delle quote	237,872	223,929

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	26.577,328
Quote rimborsate	16.848,853

Elenco dei principali titoli in portafoglio

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

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
AZVALOR INTERNACIONAL FI	EUR	11.089.182	13,59
COBAS SELECCION FI-A	EUR	10.771.889	13,20
COBAS LUX SELECTION FUND-PA EUR	EUR	10.742.183	13,17
SKAGEN KON-TIKI LUX B EUR	EUR	5.176.895	6,34
COBAS LUX INTERNATIONAL FUND-PA EUR	EUR	4.667.954	5,73
FEDERATED HERMES ASIA EX-JAPAN EQUITY FU	EUR	4.589.400	5,63
MAGALLANES VALUE EUROPEAN EQUITY I	EUR	3.848.258	4,72
COBAS LUX-PALM HARB GB VL-FAEUR	EUR	2.442.257	3,00
MELIA HOTELS INTERNATIONAL (SM) EUR	EUR	1.846.800	2,27
CIM DIVIDEND INCOME-DORD	EUR	1.349.483	1,66
BW OFFSHORE LTD (NO) NOK	USD	1.306.804	1,60
BW ENERGY LTD (NO) NOK	USD	1.094.619	1,34
GOLAR LNG LTD (US) USD	USD	1.076.314	1,32
DANIELI & CO-RSP (MI) EUR	EUR	1.075.062	1,32
TGS ASA (NO) NOK	USD	979.836	1,20
WIZZ AIR HOLDINGS PLC (LN) GBP	GBP	925.580	1,14
DERICHEBOURG (FP) EUR	EUR	762.800	0,94
CK HUTCHISON HOLDINGS LTD (HK) HKD	USD	716.750	0,88
TECNICAS REUNIDAS SA (SM) EUR	EUR	688.514	0,85
ATALAYA MINING COPPER SA (LN) GBP	GBP	682.466	0,84
CANAL+SA (LN) GBP	GBP	680.933	0,84
SAIPEM SPA (MI) EUR	EUR	661.350	0,81
EXOR NV (NA) EUR	EUR	603.000	0,74
ALMIRALL SA (SM) EUR	EUR	571.659	0,70
DOUGLAS AG (GR) EUR	EUR	563.760	0,69
GRIFOLS SA - B (SM) EUR	EUR	541.800	0,67
DPM METALS INC (CN) CAD	USD	482.733	0,59
SAMSUNG ELECTRO-REGS GDR PFD (LI) USD	USD	454.605	0,56
CORP AMERICA AIRPORTS SA (US) USD	USD	440.479	0,54
PANORO ENERGY ASA (NO) NOK	USD	439.275	0,54
COMPAGNIE DE L ODET SA (FP) EUR	EUR	379.080	0,47
EMP DISTRIB Y COMERC (US) USD	USD	371.136	0,46
KOSMOS ENERGY LTD (US) USD	USD	359.879	0,44
HBX GROUP INTERNATION (SM) EUR	EUR	318.660	0,39
TULLOW OIL PLC (LN) GBP	GBP	94.102	0,12
GAZPROM PJSC-SPON ADR (LI) USD	USD	7.623	0,01
TOTALE		72.803.120	89,31
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		72.803.120	89,31

Il presente documento consta di n. 12 pagine numerate dalla n. 2 alla n. 11

Ersel Asset Management S.G.R. S.p.A.



Direttore Generale – Enrico Bertoni