

HEDGERSEL

FIA RISERVATO MOBILIARE APERTO

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.....	11
Operazioni di vendita allo scoperto	12
Informativa inerente all'utilizzo di prestito titoli e totate return swap.....	13

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 HEDGERSEL

Nel corso del primo semestre del 2026 Hedgersel ha fatto registrare un rendimento positivo pari a 1,10%.

Nei primi sei mesi del 2026, il mercato delle fusioni e acquisizioni ha registrato un valore complessivo delle operazioni di circa 2,7-2,8 trilioni di dollari, in forte crescita rispetto al primo semestre 2025, segnando uno dei semestri più attivi di sempre in termini di controvalore. Il trend è stato trainato da un ritorno dei *megadeal*, con le operazioni superiori ai 5 miliardi di dollari che hanno rappresentato quasi la metà del valore complessivo del mercato. Il valore aggregato globale è sulla traiettoria per raggiungere i 4 trilioni di dollari a fine anno, il livello più elevato dal 2021.

Il semestre è stato caratterizzato da una dinamica di mercato marcatamente "*K-shaped*": i valori delle operazioni sono in forte aumento, ma i volumi complessivi restano contenuti, con una polarizzazione crescente verso poche transazioni di dimensioni molto rilevanti trainate soprattutto dal tema dell'intelligenza artificiale, che ha spinto operazioni record nei settori tecnologia, data center, utilities ed energia.

Gli eventi che hanno introdotto momenti di volatilità sui mercati sono stati principalmente di natura geopolitica – tra cui l'escalation delle tensioni in Medio Oriente con la temporanea chiusura dello Stretto di Hormuz – accompagnati da segnali di ripresa dell'inflazione e da un rallentamento della crescita globale, che hanno rallentato momentaneamente il flusso di nuovi annunci.

Sul piano regolatorio, il contesto negli Stati Uniti si è consolidato lungo la traiettoria tracciata a fine 2025 dalla seconda amministrazione Trump. FTC e DOJ hanno adottato un approccio più prevedibile e trasparente nell'analisi delle operazioni, con il ritorno al riconoscimento delle "*early termination*", un impianto analitico basato su teorie di riduzione della concorrenza tradizionali e una crescente disponibilità ad accettare rimedi negoziati (in particolare disinvestimenti strutturali) come alternativa al contenzioso.

Il mercato italiano ha rappresentato uno dei punti di maggior dinamismo del semestre: il controvalore delle operazioni con coinvolgimento italiano è stato pari a 70,3 miliardi di dollari, trainato dall'offerta di Poste Italiane su Telecom Italia (24,3 miliardi) e dall'operazione UniCredit su Commerzbank (27,8 miliardi).

Nel complesso, il primo semestre del 2026 conferma e amplifica la fase di rilancio dell'attività M&A avviata nel 2025, sostenuta da condizioni finanziarie ancora accomodanti, dall'abbondanza di cassa in mano ai private equity, dalla spinta trasformativa dell'AI e da un contesto regolatorio strutturalmente più favorevole, in particolare negli Stati Uniti. Le prospettive per la seconda parte dell'anno restano costruttive, sostenute dalla continua pressione dei fondi di private equity a monetizzare portafogli maturi e dal proseguimento del ciclo di consolidamento strategico in settori chiave come tecnologia, *utilities*, *financial services* e *healthcare*.

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

Hedgersel - Fondo comune di investimento mobiliare alternativo italiano riservato aperto di tipo speculativo-istituito dalla Ersel Hedge SGR S.p.A. in data 30 agosto 2002 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 19 giugno 2003, ha iniziato l'operatività il 1° Luglio 2003.

Scopo del Fondo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari volto al conseguimento di performance caratterizzate da contenuti livelli di volatilità e di correlazione con l'andamento generale dei mercati finanziari.

La Società attua una politica d'investimento finalizzata a combinare opportunamente più strategie di gestione.

Le principali strategie implementate nella gestione del Fondo sono:

- Strategie "Event Driven", che comportano, tendenzialmente, l'assunzione di posizioni aventi ad oggetto titoli di società coinvolte in operazioni straordinarie.
- Strategie "Market Neutral", che comportano la combinazione di posizioni in acquisto su strumenti finanziari ritenuti sottovalutati con posizioni in vendita su strumenti finanziari ritenuti sopravvalutati, neutralizzando l'esposizione nei confronti del mercato stesso attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati di copertura.
- Strategie "Equity Hedge", che comportano l'assunzione di posizioni in acquisto di strumenti finanziari ritenuti sottovalutati e di vendita allo scoperto di strumenti finanziari ritenuti sopravvalutati, riducendo sensibilmente, ma non eliminando del tutto, il rischio di esposizione ai mercati finanziari.

Ai fini dell'implementazione della politica di investimento risultano privilegiati gli investimenti in strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati di paesi aderenti alla UE e dei paesi OCSE non aderenti alla UE, con maggiore enfasi su quelli italiani, europei e nordamericani.

La politica di investimento delle attività del Fondo è finalizzata al conseguimento di performance assolute e pertanto non è previsto un benchmark di riferimento.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Ai sensi del Regolamento di Gestione, sono a carico del Fondo:

- la provvigione di gestione, pari all'1,5% su base annua, calcolata e accertata ogni Giorno di Valutazione sul Valore Complessivo del Fondo e liquidata trimestralmente.
- una provvigione aggiuntiva a favore della SGR pari al 20% della differenza positiva tra il valore della quota del Fondo nel giorno di valutazione e il valore massimo assunto dalla quota in uno qualsiasi dei giorni di valutazione precedenti, moltiplicata per il numero delle quote in circolazione. La commissione di gestione aggiuntiva viene calcolata e accertata in ogni giorno di valutazione e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo entro cinque giorni successivi al giorno di calcolo relativo all'ultima valorizzazione di ciascun trimestre solare.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli oneri di intermediazione e le commissioni inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A.
- Le spese di pubblicazione del valore unitario della quota.
- Gli interessi passivi connessi all'accensione di prestiti.
- Gli oneri fiscali di legge.

RISCATTO DELLE QUOTE

Il riscatto delle quote può avvenire con cadenza quindicinale, previo un periodo di preavviso di 5 giorni, secondo le modalità e le tempistiche previste dal regolamento del Fondo.

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	133.745.557	66,89	131.415.296	61,23
A1. Titoli di debito	32.213.884	16,11	32.549.715	15,17
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>				
<i>A1.2 Altri</i>	32.213.884	16,11	32.549.715	15,17
A2. Titoli di capitale	101.531.673	50,78	98.865.581	46,06
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.307.614	0,65	1.606.847	0,75
B1. Titoli di debito	1.307.611	0,65	1.126.845	0,53
B2. Titoli di capitale	3		480.002	0,22
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.756.602	0,88	1.434.346	0,67
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia			206.244	0,10
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	1.756.602	0,88	1.228.102	0,57
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	33.231.442	16,62	49.187.579	22,92
F1. Liquidità disponibile	33.635.275	16,82	49.205.111	22,93
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			2.311	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-403.833	-0,20	-19.843	-0,01
G. ALTRE ATTIVITA'	29.907.766	14,96	30.947.368	14,43
G1. Ratei attivi	385.201	0,19	462.442	0,22
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	29.522.565	14,77	30.484.926	14,21
TOTALE ATTIVITA'	199.948.981	100,00	214.591.436	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/25

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/26	Situazione al 30/12/25
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	59.523.020	57.987.449
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.659.536	4.658.781
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	3.659.536	4.658.781
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	23.996.048	24.627.856
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	814.381	1.429.227
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18.823	19.872
N4. Vendite allo scoperto	23.162.844	23.178.757
TOTALE PASSIVITA'	87.178.604	87.274.086
Valore Complessivo Netto della Classe	112.770.377	127.317.350
Numero delle quote in circolazione	114,776637	131,011819
Valore unitario delle quote	982.520,310	971.800,491

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	0,062
Quote rimborsate	16,297182

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
IVECO GROUP NV (MI) EUR	EUR	11.869.495	5,93
DANIELI & CO-RSP (MI) EUR	EUR	9.973.069	4,99
CHART INDUSTRIES INC (US) USD	USD	8.463.413	4,23
INPOST SA (NA) EUR	EUR	5.547.600	2,77
WEBSTER FINANCIAL COR (US) USD	USD	5.403.809	2,70
MEDIOBANCA SPA (MI) EUR	EUR	4.433.600	2,22
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA (MI) EUR	EUR	3.748.080	1,87
ELECTRONIC ARTS INC (US) USD	USD	3.570.669	1,79
PENUMBRA (US) USD	USD	3.452.178	1,73
TOPBUILD CORP (US) USD	USD	2.609.195	1,30
BANCA GENERALI SPA (MI) EUR	EUR	2.608.000	1,30
TAYLOR MORRISON HOME (US) USD	USD	2.509.927	1,26
ALLIED GOLD CORP (CN) CAD	USD	2.223.041	1,11
TELECOM ITALIA SPA (MI) EUR	EUR	2.222.558	1,11
CHRISTIAN DIOR SE (FP) EUR	EUR	2.002.091	1,00
HEICO CORP-CLASS A (US) USD	USD	1.938.442	0,97
SKF EUR 11/29 0,875% CALL 29	EUR	1.915.560	0,96
RENTOKIL I EUR 10/28 0,5% CALL 28	EUR	1.886.460	0,94
DRESDNER USD 06/31 8,151% CALL 29	USD	1.876.620	0,94
TENNET HLDG EUR 11/29 2,125% CALL 29	EUR	1.860.651	0,93
AVANOS MEDICAL INC (US) USD	USD	1.756.898	0,88
NEXI EUR 02/28 ZCB CV	EUR	1.692.432	0,85
TELE2 AB EUR 03/31 0,75% CALL 30	EUR	1.605.546	0,80
KENVUE INC (US) USD	USD	1.536.422	0,77
CELLNEX EUR 11/31 0,75% CV	EUR	1.451.360	0,73
NORFOLK SOUTHERN CORP (US) USD	USD	1.375.798	0,69
SIRIUS MINERALS USD 05/27 5% CV	USD	1.307.611	0,65
GLOBAL SWITCH FIN EUR 10/30 1,375% CALL	EUR	1.295.140	0,65
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA (MI) EUR	EUR	1.282.500	0,64
INWIT EUR 10/28 1,625% CALL 28	EUR	1.244.776	0,62
AES CORP (US) USD	USD	1.244.619	0,62
TXNM ENERGY INC (US) USD	USD	1.220.375	0,61
PROXIMUS EUR 11/36 0,75% CALL 36	EUR	1.214.448	0,61
WPP DEUTSCHLAND EUR 03/30 1,625%	EUR	1.213.381	0,61
TECHNOPROBE SPA (MI) EUR	EUR	1.186.600	0,59
APOGEE THERAPEUTICS I (US) USD	USD	1.160.938	0,58
CATALYST PHARMACEUTIC (US) USD	USD	1.127.114	0,56
NATHAN'S FAMOUS INC (US) USD	USD	1.066.387	0,53
CARNIVAL EUR 01/30 5,75% CALL 29	EUR	1.063.530	0,53
B.CA MPS EUR 01/28 MCP CALL 23	EUR	1.061.230	0,53
DANA LUX EUR 07/31 8,5% CALL 26	EUR	1.051.670	0,53
TENARIS SA (MI) EUR	EUR	1.016.820	0,51
NEWS CORP - CLASS A (US) USD	USD	1.009.879	0,51
GLOBAL SWITCH EUR 05/27 2,25% CALL 27	EUR	990.670	0,50
CARNIVAL EUR 10/29 1% CALL 29	EUR	933.820	0,47
DXC CAPITAL EUR 09/31 0,95% CALL 31	EUR	925.771	0,46
INWIT EUR 04/31 1,75% CALL 31	EUR	913.910	0,46
BORALEX-A (CN) CAD	USD	912.422	0,46
TALKSPACE (US) USD	USD	904.039	0,45
ASSURA FIN GBP 09/30 1,5% CALL 30	GBP	895.919	0,45
TOTALE		115.776.483	57,90
TOTALE ALTRI		19.276.688	9,64
TOTALE PORTAFOGLIO		135.053.171	67,54

Elenco delle principali operazioni di vendita allo scoperto

La tabella seguente riporta le vendite allo scoperto realizzate dal Fondo alla data di chiusura del semestre:

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale passività
DANIELI & CO (MI) EUR	EUR	8.575.540,80	9,84
INTESA SANPAOLO (MI) EUR	EUR	3.306.480,00	3,79
HEICO CORP (US) USD	USD	2.153.714,22	2,47
BANCO SANTANDER SP (US) USD	USD	2.005.761,74	2,30
KIMBERLY-CLARK CORP (US) USD	USD	1.292.315,40	1,48
UNION PACIFIC CORP (US) USD	USD	1.189.539,05	1,36
QXO INC (US) USD	USD	1.080.313,62	1,24
NEWS CORP - CLASS B (US) USD	USD	1.013.625,47	1,16
UNICREDIT SPA (MI) EUR	EUR	721.165,90	0,83
GFL ENVIRONMENTAL INC (CN) CAD	CAD	485.537,38	0,56
BOSTON SCIENTIFIC CORP (US) USD	USD	407.537,44	0,47
PIAGGIO & C. S.P.A. (MI) EUR	EUR	369.380,00	0,42
EQUINOX GOLD CORP (CN) CAD	CAD	340.801,83	0,39
FOX CORP - CLASS A (US) USD	USD	221.131,39	0,25
TOTALE VENDITE ALLO SCOPERTO		23.162.844	26,57

INFORMATIVA INERENTE ALL'UTILIZZO DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso ad operazioni di prestito titoli passivo (SFT) di seguito rendicontate e ad operazioni di *synthetic equity swap* che non rientrano nella definizione di *total return swap* (TRS) e pertanto risultano escluse dalla rendicontazione

Sez. I. Dati Globali

I.1 OPERAZIONI DI CONCESSIONE IN PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso ad operazioni di concessione di titoli in prestito.

I.2 ATTIVITA' IMPEGNATE NELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS

ATTIVITÀ IMPEGNATE	Importo	% su patrimonio
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2026:		
Prestito titoli		
- Titoli dati in prestito		
- Titoli ricevuti in prestito	23.162.844	20,54
Pronti contro termine		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Repurchase transaction		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap		
- Total return receiver	38.534.131	34,17
- Total return payer	-40.537.841	-35,95

Sez. II. DATI RELATIVI ALLA CONCENTRAZIONE

II.1 EMITTENTI DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE PER OPERAZIONI DI SFT e TRS

Ai sensi del contratto di Prime Brokerage stipulato con la controparte delle operazioni di prestito titoli e TRS, il fondo scambia garanzie a fronte dell'esposizione netta delle operazioni attive con il Prime Broker. Considerando che le operazioni di finanziamento realizzate dal fondo eccedono quelle di impiego, il fondo non riceve garanzie dal Prime Broker, e si limita a corrispondere al Prime Broker garanzie a fronte dell'esposizione netta in essere presso tale controparte.

II.2 CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS

Tutte le operazioni di prestito titoli e TRS realizzate dal fondo sono state stipulate con il Prime Broker UBS Limited di Londra.

CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS	ATTIVITÀ IMPEGNATE	
	Importo	% su patrimonio
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2026:		
Prestito titoli:		
- UBS Limited Londra	23.162.844	20,54
Pronti contro termine		
Repurchase transaction		
Total return swap:		
- UBS Limited Londra	78.404.346	69,53
- BNP Paribas	667.626	0,59

Sez. III DATI AGGREGATI PER CIASCUN TIPO DI SFT E TRS**III.1 TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI**

Le garanzie corrisposte al Prime Broker sono iscritte sugli asset in deposito presso tale controparte. Le garanzie sono iscritte in primis sulle giacenze di cassa e qualora il saldo liquido non dovesse risultare sufficiente a garantire le operazioni attive con il Prime Broker, le garanzie sarebbero iscritte sui titoli subdepositati presso tale controparte.

Al 30/06/2026 il saldo di cassa presso il Prime Broker eccede il controvalore delle garanzie richieste a fronte delle operazioni di SFT e TRS.

TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2026	(Valore corrente: in % sul totale)			
Titoli di Stato				
- Fino a <i>Investment Grade</i>				
- Non <i>Investment Grade</i>				
- Senza Rating				
Altri titoli di debito				
- Fino a <i>Investment Grade</i>				
- Non <i>Investment Grade</i>				
- Senza Rating				
Titoli di capitale				
Altri Strumenti Finanziari				
Liquidità		100,00		100,00
TOTALE		100,00		100,00

III.2 SCADENZA DELLE GARANZIE REALI

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2026:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Meno di un giorno		100,00		100,00
Da un giorno ad una settimana				
Da una settimana ad un mese				
Da uno a tre mesi				
Da tre mesi ad un anno				
Oltre un anno				
Scadenza aperta				
TOTALE		100,00		100,00

III.3 VALUTA DELLE GARANZIE REALI

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2026:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Euro		100,00		100,00
Dollaro USA				
Yen giapponese				
Sterlina britannica				
Franco Svizzero				
TOTALE		100,00		100,00

III.4 SCADENZA DELLE OPERAZIONI

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Titoli dati	Titoli ricevuti	Receiver	Payer
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2026:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Meno di un giorno				
Da un giorno ad una settimana				
Da una settimana ad un mese				
Da uno a tre mesi				
Da tre mesi ad un anno				
Oltre un anno		100,00	100,00	100,00
Scadenza aperta				
TOTALE		100,00	100,00	100,00

III.5 PAESE DI ORIGINE DELLE CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI

PAESE DELLE CONTROPARTI	Prestito titoli	Pronti contro termine	Repurchase transactions	TRS
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2026:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Italia	100,00			100,00
Francia				
Germania				
Regno Unito				
Svizzera				
Stati Uniti				
Giappone				
TOTALE	100,00			100,00

III.6 REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE DELLE OPERAZIONI

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Prestito titoli	Pronti contro termine	Repurchase transactions	TRS
Valore corrente dei contratti in essere al 30/06/2026:	(Valore corrente: in % sul totale)			
- Bilaterale	100,00			100,00
- Trilaterale				
- Controparte Centrale				
- Altro				
TOTALE	100,00			100,00

Sez. IV DATI SUL RIUTILIZZO DELLE GARANZIE REALI

Ai sensi del contratto di Prime Brokerage stipulato con la controparte delle operazioni di prestito titoli e TRS, il fondo scambia garanzie a fronte dell'esposizione netta delle operazioni attive con il Prime Broker. Considerando che le operazioni di finanziamento realizzate dal fondo eccedono quelle di impiego, il fondo non riceve garanzie dal Prime Broker, e si limita a corrispondere al Prime Broker garanzie a fronte dell'esposizione netta in essere presso tale controparte.

Sez. V CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI**V.1 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE**

Ai sensi del contratto di Prime Brokerage stipulato con la controparte delle operazioni di prestito titoli e TRS, il fondo scambia garanzie a fronte dell'esposizione netta delle operazioni attive con il Prime Broker. Considerando che le operazioni di finanziamento realizzate dal fondo eccedono quelle di impiego, il fondo non riceve garanzie dal Prime Broker, e si limita a corrispondere al Prime Broker garanzie a fronte dell'esposizione netta in essere presso tale controparte.

V.2 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE

CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE	Valore corrente (in % sul totale)
Contratti in essere al 30/06/2026:	
- Conti separati	
- Conti collettivi	100,00
TOTALE	100,00

Sez. VI DATI SULLA RIPARTIZIONE DEI RENDIMENTI

RIPARTIZIONE RENDIMENTI	OICR		Proventi di altre parti
	Proventi*	Oneri*	
Prestito titoli			
- Titoli dati in prestito			
- Titoli ricevuti in prestito		-127	**
Pronti contro termine			
- Pronti contro termine attivi			
- Pronti contro termine passivi			
Repurchase transaction			
- Acquisto con patto di rivendita			
- Vendita con patto di riacquisto			
Total return swap			
- Total return receiver		-5.144	
- Total return payer		-78	

* Dati in migliaia di Euro

** Non si rilevano proventi a favore di altre parti o del gestore: gli oneri sostenuti a fronte dell'operatività di prestito titoli sono stati corrisposti interamente alla controparte UBS Limited di Londra.

Il presente documento consta di n. 18 pagine numerate dalla n. 2 alla n. 17

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



Direttore Generale – Enrico Bertoni