HEDGERSEL

FIA RISERVATO MOBILIARE APERTO

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 DICEMBRE 2024

INDICE

La Società di Gestione	5
Il Depositario	6
La Società di Revisione	6
Soggetti che procedono al collocamento	6
Relazione del Consiglio di Amministrazione	7
Il Fondo	12
Situazione Patrimoniale	15
Sezione Reddituale	16
Nota Integrativa	18

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, Fondersel Euro, Fondersel Short Term Asset, Fondersel Value Selection, Fondersel Orizzonte 25, Fondersel Orizzonte 26, Fondersel Orizzonte 27
- 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

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Guido Giubergia Presidente

Giorgio Bensa Consigliere Esecutivo
Alberto Pettiti Consigliere Esecutivo
Dario Brandolini Consigliere Esecutivo
Matteo Bozzalla Cassione Consigliere Indipendente
Vera Palea Consigliere Indipendente

Aldo Gallo Consigliere Responsabile per l'Antiriciclaggio

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 30 dicembre 2024 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 2024 è stato un anno di forte crescita per i mercati finanziari, trainato dagli Stati Uniti e dal settore tecnologico, ma segnato anche da episodi di volatilità. Dopo un inizio positivo, la revisione delle aspettative sui tagli dei tassi ha portato a un riaggiustamento dei rendimenti obbligazionari, senza però compromettere l'ottimismo degli investitori. In primavera si è assistito ad un rimbalzo dei mercati, determinato dai segnali di atterraggio morbido dell'economia, mentre l'estate ha registrato brevi fasi di correzione seguite da nuovi massimi. Nel finale d'anno, gli asset americani hanno sovraperformato, mentre Europa e mercati emergenti hanno mostrato maggiore debolezza. L'anno si è chiuso con un saldo positivo, sostenuto dalla resilienza economica e dalla fiducia nelle politiche monetarie future.

Stati Uniti

Il 2024 è stato profondamente influenzato dalle attese sul *pivot* della politica monetaria della *Federal Reserve* (Fed) in risposta all'evoluzione del quadro macroeconomico e dall'impatto delle elezioni presidenziali su deficit e prospettive di inflazione e crescita.

Dai dati pubblicati nei primi mesi del 2024 è emersa una tenuta superiore alle attese dell'economia americana. La Fed dopo il *pivot* segnalato dalla *dot plot* di dicembre è tornata verso toni sempre meno accomodanti, e i tassi che a inizio gennaio erano arrivati a scontare quasi 7 tagli per il 2024, sono tornati a prezzare poco più di un intervento.

Nei mesi estivi segnali di debolezza dal mercato del lavoro hanno portato una maggiore attenzione al tema della crescita, creando i presupposti per l'avvio del ciclo di *easing* con un taglio ai tassi da 50 basis points.

Le preoccupazioni sulla crescita sono state rapidamente attenuate da un moderato miglioramento del quadro macro che ha offerto nuovo supporto allo scenario di *soft landing* sebbene la traiettoria di rientro dell'inflazione abbia continuato a dimostrarsi meno rapida di quanto preventivato.

La vittoria di Trump alle presidenziali ha impattato significativamente sulle attese di inflazione e crescita a fronte di un programma di politica economica orientato alla creazione di un contesto favorevole alla crescita delle imprese americane tramite dazi sulle importazioni e tagli alle tasse.

Dopo 2 ulteriori tagli da 25 bps la Fed ha chiuso il 2024 con un FOMC (Federal Open Market Committee) piuttosto *hawkish* con dichiarazioni tese a segnalare un rallentamento del ritmo dei tagli e con rilevanti revisioni sia delle stime di inflazione sia degli interventi futuri segnalati nel *Dot Plot*.

Il 2024 si è chiuso con un'inflazione *headline* del 2.9%, dal 3.4% di gennaio e con un dato core che dal 3.9% di inizio anno ha raggiunto il 3.2%. Le letture di fine anno hanno continuato a dare prova della tenuta dell'economia americana con un tasso di disoccupazione al 4.2% e un GDP (Gross Domestic Product) in crescita del 3.1% nel terzo trimestre con i servizi a sostenere le prospettive di crescita segnalate dai *leading indicators*.

In questo contesto il mercato prezza poco meno di due tagli per 2025 in attesa dei primi interventi di Trump e dell'avvio delle nuove politiche economiche.

Europa

Il corso del 2024 è stato fortemente impattato dall'inversione della politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE) in risposta ai progressi osservati sull'inflazione e ad un ulteriore calo delle proiezioni di crescita a fronte del potenziale impatto negativo dei dazi prospettati dall'amministrazione Trump.

Nei primi mesi del 2024 l'inflazione ha seguito un trend di progressivo calo a fronte di un'economia meno robusta di quella americana con indicatori anticipatori in territorio di contrazione sia sul manifatturiero sia sui servizi.

La BCE non ha seguito l'esempio del "pivot" della Fed, mantenendo una retorica restrittiva con un approccio data dependent teso a monitorare il rientro dell'inflazione. Nel mese di giugno le elezioni europee hanno portato in evidenza preoccupazioni sulla stabilità politica che si sono riflesse sugli spread della Francia e dei periferici in una fase in cui il ruolo delle autorità nell'impostare politiche economiche, sia fiscali, sia monetarie, assume un'importanza cruciale.

La BCE si è dichiarata indipendente dalle decisioni di politica monetaria della banca centrale americana, tagliando di 25 bps i tassi di policy nel meeting di giugno sfruttando il maggior margine di manovra offerto dal quadro di inflazione e crescita in Europa.

La vittoria di Trump ha portato ad un ulteriore peggioramento delle prospettive di crescita, fattorizzando l'impatto negativo dei dazi preventivati nei programmi di politica economica.

La BCE ha mantenuto un approccio cauto e *data dependent* totalizzando 4 tagli da 25bps nel corso dell'anno al pari dei 100bps realizzati dalla Fed.

L'anno si conclude con un'inflazione *headline* al 2.4%, dal 2.9% di fine 2023 con un dato core al 2.7% dal 3.4%. I dati del mercato del lavoro hanno continuato ad indicare un tasso disoccupazione al 6.3% in prossimità dei minimi storici, mentre il GDP del terzo trimestre ha segnalato una crescita moderatamente positiva, +0.4% trimestre su trimestre. A fine dicembre il mercato fattorizza oltre 4 tagli da 25bps per il 2025.

Paesi Emergenti

Il 2024 è stato un anno complesso per i mercati emergenti e l'Asia, segnato da una crescita economica moderata, politiche monetarie più accomodanti e difficoltà strutturali, in particolare in Cina.

L'anno si è aperto con un contesto favorevole per le economie emergenti, grazie al rallentamento dell'inflazione e alla possibilità di tagli dei tassi più rapidi rispetto alla Fed. Tuttavia, la ripresa è stata disomogenea: mentre alcune economie, come Brasile e Messico, hanno avviato cicli di riduzione dei tassi, altre, come la Turchia, hanno dovuto mantenere una politica monetaria restrittiva a causa di pressioni inflazionistiche persistenti.

La Cina ha continuato a rappresentare un punto critico: nonostante gli sforzi del governo per sostenere la crescita con misure fiscali e tagli ai tassi, l'economia ha faticato a riprendersi, con il settore immobiliare in crisi e un'inflazione negativa.

Durante la primavera, la volatilità è aumentata, complice l'incertezza politica in diversi Paesi emergenti.

In India e Sudafrica, le elezioni hanno portato alla necessità di formare coalizioni, creando incertezza sulla direzione delle politiche economiche. In Messico, l'inaspettato successo della sinistra ha sollevato dubbi sulla disciplina fiscale del Paese. Nel frattempo, in Giappone, la Banca Centrale ha iniziato ad abbandonare le sue politiche monetarie ultra-espansive, contribuendo a un rafforzamento dello yen.

L'estate ha visto una timida ripresa dei mercati emergenti, ma senza una chiara svolta. La Cina è rimasta bloccata in una fase di stagnazione, con le autorità riluttanti a spostare il focus delle misure di stimolo dagli investimenti ai consumi, mantenendo l'economia in uno stato di deflazione. L'India, invece, ha continuato a mostrare segnali di forza, con consumi e investimenti in crescita e un'inflazione sotto controllo. L'incertezza geopolitica ha pesato su Taiwan, mentre l'entusiasmo per l'intelligenza artificiale, che aveva sostenuto il settore tecnologico nella prima parte dell'anno, si è affievolito.

Negli ultimi mesi dell'anno, la Cina ha introdotto nuovi stimoli fiscali e monetari, inizialmente accolti con entusiasmo dai mercati, ma il loro impatto è stato limitato dalla mancanza di misure concrete a sostegno dei consumi. L'economia cinese ha chiuso l'anno con una crescita al 5,4%, superiore al target ufficiale del 5%. Nel frattempo, il Giappone ha visto un rafforzamento dello yen grazie alle prospettive di nuovi rialzi dei tassi, mentre la debolezza delle valute emergenti rispetto al dollaro si è attenuata verso fine anno, riducendo i rischi legati al rifinanziamento del debito in valuta estera.

Nel complesso, il 2024 si è chiuso con una performance altalenante per i mercati emergenti e l'Asia. Se da un lato economie come l'India hanno mantenuto un trend di crescita stabile, dall'altro la Cina ha faticato a riprendersi, mentre l'incertezza politica e i fattori geopolitici hanno aumentato la volatilità in diverse aree. Il sentiment degli investitori è rimasto cauto, con un focus sulle mosse delle banche centrali e sulla sostenibilità delle traiettorie economiche nei diversi Paesi.

MERCATI FINANZIARI

Il 2024 è stato un anno caratterizzato da una forte crescita dei mercati azionari, trainata dagli Stati Uniti e dal settore tecnologico, ma anche da momenti di volatilità legati alle politiche monetarie e alle incertezze geopolitiche. L'anno si è aperto con grande entusiasmo sui mercati finanziari, spinto dalle aspettative di un imminente allentamento delle politiche monetarie. La discesa iniziale dei tassi ha portato le borse ai massimi, ma presto gli investitori hanno dovuto rivedere le loro previsioni sui tagli della Fed e della BCE, portando a un riaggiustamento dei rendimenti obbligazionari.

I mercati azionari hanno continuato a salire, sostenuti in particolare dal settore tecnologico, mentre i mercati emergenti sono rimasti deboli, con la Cina che ha faticato a riprendersi.

Durante la primavera, l'inflazione ha sorpreso al rialzo, facendo risalire i rendimenti obbligazionari e mettendo pressione sugli asset di rischio. Tuttavia, il contesto macroeconomico ha iniziato a stabilizzarsi, con segnali di raffreddamento dell'inflazione e una crescita che sembrava avviata verso un atterraggio morbido.

Questo ha permesso ai mercati azionari di riprendere slancio, con gli indici globali che hanno raggiunto nuovi massimi e una maggiore fiducia nella tenuta dell'economia globale.

L'estate è stata segnata da una rinnovata volatilità, con due fasi di correzione ad agosto e settembre, entrambe di breve durata. La rotazione settoriale ha visto un ridimensionamento del comparto tecnologico, mentre titoli industriali e small cap hanno recuperato terreno. Intanto, i rendimenti obbligazionari sono scesi sensibilmente, sostenuti dalla prospettiva di un primo taglio dei tassi da parte della Fed entro fine anno.

Negli ultimi mesi, gli asset legati all'economia americana hanno continuato a sovraperformare, grazie a una dinamica di crescita solida e alle politiche economiche pro-business della nuova amministrazione. Le azioni USA hanno mantenuto il loro slancio, mentre i mercati emergenti e l'Europa hanno faticato a tenere il passo, appesantiti da incertezze politiche e da una crescita più debole.

Il dollaro si è rafforzato rispetto alla maggior parte delle valute globali, mentre oro e materie prime hanno chiuso l'anno con movimenti contrastati.

In definitiva, il 2024 si è chiuso con una forte espansione dei mercati finanziari, alimentata dal consolidarsi dello scenario di "soft landing" e dalla resilienza dell'economia americana. Tuttavia, le politiche monetarie e le incertezze geopolitiche hanno continuato a rappresentare fattori di rischio, mantenendo alta l'attenzione degli investitori.

PROSPETTIVE 2025

Lo scenario centrale di "soft landing" ha continuato a trovare conferma nei dati pubblicati nel corso delle ultime settimane, sebbene le performance economiche abbiano continuato ad accentuare l'"eccezionalismo degli Stati Uniti", mentre l'Europa mostra segni di stabilizzazione su livelli di attività economica piuttosto deboli.

Nel complesso, tuttavia, la crescita globale dovrebbe confermarsi sui livelli attuali, anche supportata da politiche monetarie in allentamento, soprattutto al di fuori degli Stati Uniti.

Queste considerazioni ci inducono a mantenere un posizionamento costruttivo sulle attività di rischio.

All'interno di questa impostazione, l'effettiva implementazione dell'agenda di governo da parte della nuova amministrazione americana andrà monitorata con grande attenzione. Per quanto generalmente pro-business (come al momento scontato dal mercato) il rischio da un lato di tensioni commerciali crescenti e dall'altro di politiche di bilancio aggressive e misure protezionistiche potrebbero condurre a un diffuso rallentamento nella crescita globale e a pressioni inflazionistiche.

A questo si sommano i rischi legati alle guerre ancora in corso e a valutazioni che, soprattutto nel mercato azionario e su quello del credito, mostrano un "margin of safety" ridotto rispetto all'eventuale concretizzarsi di scenari avversi.

Alla luce di queste considerazioni manteniamo sulla componente azionaria un posizionamento di sovrappeso che, nei fondi Multiasset, è in buona parte costruito attraverso strutture opzionali per l'area US e il ricorso a gestori

flessibili per l'area euro; a livello regionale, manteniamo la nostra preferenza per il mercato americano, sul quale è stato aumentato il sovrappeso rispetto a quello europeo. All'interno della componente US, è stata ulteriormente aumentata la posizione sul segmento delle medie capitalizzazioni, per approfittare di valutazioni e prospettive di crescita degli utili interessanti per questo segmento che dovrebbe anche essere favorito dalle politiche della nuova amministrazione.

Manteniamo un sottopeso verso le azioni cinesi, sebbene più limitato alla luce dello stimolo varato dalle autorità a supporto del debito legato al mercato immobiliare. Uno stimolo che, pur andando nella giusta direzione, riteniamo ancora insufficiente a rilanciare l'economia del paese e quindi a giustificare un'allocazione piena alle azioni cinesi.

Sulla componente obbligazionaria e valutaria, nei fondi Multiasset manteniamo un sottopeso di duration (soprattutto sul mercato US) in considerazione di curve ancora relativamente piatte e della possibilità che la riduzione dei bilanci da parte delle Banche Centrali e deficit fiscali (soprattutto negli Stati Uniti) portino ad un aumento del *term premium* o dell'*inflation risk premium*.

Confermiamo il posizionamento su titoli americani legati all'inflazione che dovrebbero offrire protezione nell'ipotesi di un'inflazione più persistente delle attese, anche alla luce delle politiche sull'immigrazione prospettate che rischiano di aumentare gli squilibri del mercato del lavoro riducendone l'offerta. In ambito obbligazionario stiamo valutando una strategia di volatilità, che sarebbe investibile tramite un certificato emesso da Barclays, che potrebbe sfruttare alcune inefficienze di mercato e beneficiare di eventuali fasi di nervosismo sui tassi governativi.

Confermiamo, ma con un livello di fiducia inferiore al passato, un contenuto sovrappeso sul dollaro verso l'euro, sostenuto da differenziale di tassi e crescita.

Andamento del Fondo Hedgersel

Nel corso del 2024 Hedgersel ha fatto registrare un rendimento positivo pari a 4,41%.

L'anno è stato caratterizzato da una graduale riduzione dei tassi di interesse, con la Banca Centrale Europea che ha iniziato il processo di allentamento monetario abbassando i tassi di 25 punti base già nella prima metà dell'anno e la Federal Reserve americana che ha seguito lo stesso percorso nella seconda metà. Questo contesto ha favorito una maggiore stabilità economica, supportando un cosiddetto scenario di "soft landing" per l'economia globale, caratterizzato da una crescita moderata ma costante. La riduzione dei costi di finanziamento ha alimentato il mercato delle fusioni e acquisizioni, con un incremento significativo nel volume e nel valore delle operazioni rispetto al 2023.

Durante il 2024, le operazioni che coinvolgono società con una capitalizzazione superiore ai 10 miliardi di dollari sono quasi raddoppiate rispetto all'anno precedente. Inoltre, sono cresciute le operazioni di semplificazione, come gli *Spin-off* e le *Initial Public Offering* (IPO). Il comportamento dei regolatori antitrust, inizialmente incerto, è divenuto progressivamente più prevedibile, con una maggiore inclinazione alla negoziazione piuttosto che alla contrapposizione. Questo ha sbloccato diverse transazioni, specialmente nei settori della tecnologia, dell'energia e dell'health care, che hanno dominato il panorama delle operazioni straordinarie.

Il maggiore dinamismo nel mondo delle operazioni ha alimentato l'interesse per strategie di *relative value* e *special situations*, con annunci che hanno risvegliato l'attenzione su dinamiche di consolidamento settoriale e struttura di controllo delle società. Gli spread medi sono rimasti attraenti rispetto ai rischi delle operazioni e ai tassi privi di rischio presenti sul mercato, rendendo queste strategie particolarmente profittevoli.

In sintesi, il 2024 ha rappresentato un anno di transizione verso una normalizzazione del mercato delle operazioni straordinarie. Con l'attenuarsi di due fattori chiave di incertezza – tassi di interesse elevati e rigidità normativa – il settore ha trovato le condizioni per tornare a crescere, garantendo opportunità significative per gli operatori specializzati.

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. Con delibera del 19/06/2014 è stata approvata una revisione del regolamento con introduzione di una nuova classe di quote (Classe B) a distribuzione dei proventi che in data 01/12/2014 ha incominciato ad operare affiancandosi alla classe preesistente (Classe A) ad accumulazione dei proventi. A febbraio 2023, a seguito dell'integrale rimborso da parte dei partecipanti, la classe B del fondo è stata liquidata.

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 sopravalutati, 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 liquidata trimestralmente, calcolata ed accertata ogni Giorno di Valutazione e pari al 20% della differenza (se positiva) tra:
 - · il risultato di gestione al lordo delle provvigioni aggiuntive e delle imposte;
 - il controvalore massimo assunto dal valore di cui al punto precedente rilevato con riferimento a qualunque Giorno di Valutazione precedente.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli oneri di intermediazione e le commissioni inerenti la 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.

Forma e contenuto della Relazione annuale di Gestione

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

Il documento è accompagnato dalla relazione degli amministratori.

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

Durata dell'esercizio contabile

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

Torino, 5 marzo 2025

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2024

ATTIVITÀ	Situazione al	30/12/24	Situazione al 29/12/23		
ATTIVITÀ	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	107.743.277	61,45	132.919.843	62,77	
A1. Titoli di debito	45.939.857	26,20	73.280.048	34,61	
A1.1 Titoli di Stato	4.929.876	2,81	19.595.980	9,25	
A1.2 Altri	41.009.981	23,39	53.684.068	25,36	
A2. Titoli di capitale	61.803.420	35,25	59.639.795	28,16	
A3. Parti di O.I.C.R.					
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.322.589	0,75	2.903.040	1,37	
B1. Titoli di debito	1.300.573	0,74	2.903.040	1,37	
B2. Titoli di capitale	22.016	0,01			
B3. Parti di O.I.C.R.					
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.457.852	1,40	2.471.433	1,16	
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia			788.966	0,37	
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati					
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	2.457.852	1,40	1.682.467	0,79	
D. DEPOSITI BANCARI					
D1. A vista					
D2. Altri					
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE					
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	34.847.214	19,88	43.417.203	20,50	
F1. Liquidità disponibile	34.847.214	19,88	43.419.687	20,50	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1	1,63	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-2.485	-1,62	
G. ALTRE ATTIVITA'	28.955.930	16,52	30.072.971	14,20	
G1. Ratei attivi	664.111	0,38	942.945	0,45	
G2. Risparmio d'imposta					
G3. Altre	28.291.819	16,14	29.130.026	13,75	
TOTALE ATTIVITA'	175.326.862	100,00	211.784.490	100,00	

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/24

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/24	Situazione al 29/12/23
PASSIVITA E NETTO	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	24.018.147	25.751.264
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.411.957	4.439.714
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		38.157
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	2.411.957	4.401.557
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	22.271.556	22.704.282
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	744.641	1.021.451
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.145.025	21.530
N4. Vendite allo scoperto	20.381.890	21.661.301
TOTALE PASSIVITA'	48.701.660	52.895.260
CLASSE A		
Valore Complessivo Netto del Fondo	126.625.202	158.889.230
Numero delle quote in circolazione	138,177595	181,176514
Valore unitario delle quote	916.394,598	876.985,799

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	CLASSE A
Quote emesse	0,694000
Quote rimborsate	43,692919

SEZIONE REDDITUALE

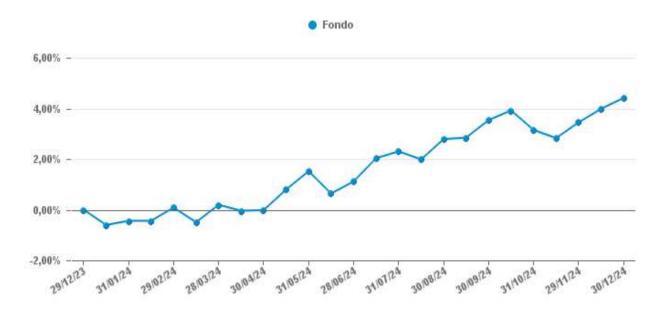
	Situazione a	al 30/12/24	Situazione al 29/12/23		
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI					
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	5.170.195 1.490.248 3.679.947		3.734.824 1.809.097 1.925.727		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI A2.1 Titoli di debito A2.2 Titoli di capitale A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.927.697 435.577 1.492.120		1.717.626 406.035 1.334.288 -22.697		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE A3.1 Titoli di debito A3.2 Titoli di capitale A3.3 Parti di O.I.C.R.	-498.924 1.019.831 -1.518.755		3.118.678 1.702.178 1.416.500		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	64.127		-1.411.248		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		6.663.095		7.159.880	
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.	69.353 69.353		110.532 110.532		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI B2.1 Titoli di debito B2.2 Titoli di capitale B2.3 Parti di O.I.C.R.	318.745 238.600 80.145		-1.787 -1.787		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE B3.1 Titoli di debito B3.2 Titoli di capitale B3.3 Parti di O.I.C.R.	1.210.247 90.973 1.119.274		70.323 -38.144 108.467		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI					
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		1.598.345		179.068	
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	1.147.450 -201.890 1.349.340		-425.330 -293.712 -131.618		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI C2.1 Su strumenti quotati C2.2 Su strumenti non quotati	45.895 45.895		-2.719.090 -2.719.090		

	Situazione	al 30/12/24	Situazione al 29/12/23	
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'	-972.351		321.311	
E3.1 Risultati realizzati	-629.369		107.253	
E3.2 Risultati non realizzati	-342.982		214.058	
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		8.482.434		4.515.839
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-2.989.229		-2.314.983	
G2. Altri oneri finanziari	-1.692.353		-2.033.855	
Risultato netto della gestione di portafoglio	1.302.000	3.800.852	2.000.000	167.001
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-1.977.664		-2.976.369	
H2. Costo del calcolo del valore della quota				
H3. Commissioni Depositario	-161.757		-231.879	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
H5. Altri oneri di gestione	-21.528		-21.528	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	3.773.436		3.173.262	
I2. Altri ricavi	366.835		29.094	
I3. Altri oneri	-220.740		-172.380	
Risultato della gestione prima delle imposte		5.559.434		-32.799
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-43.887		-6.439	
Utile/perdita dell'esercizio		5.515.547		-39.238

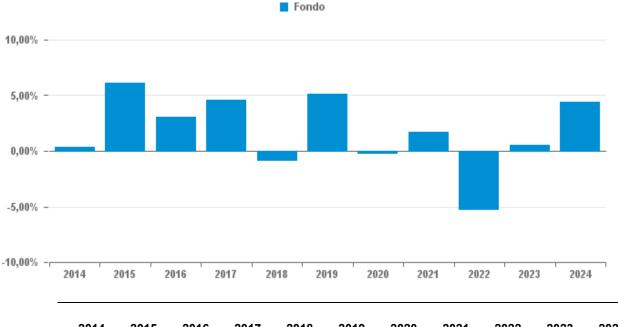
NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore delle quote del fondo nel corso dell'esercizio:



2) Il seguente grafico evidenzia il rendimento annuo del Fondo dalla nascita:



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fondo	0,40%	6,09%	3,06%	4,62%	-0,79%	5,10%	-0,17%	1,70%	-5,22%	0,54%	4,41%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
871.680,72	891.428,60	916.394,598*

*Il valore massimo della quota è stato registrato alla data del 30 dicembre 2024, come indicato nella presente relazione di gestione. Detto valore differisce da quello pubblicato con medesima data, il quale, per un importo inferiore alla soglia di rilevanza prevista dal Regolamento del fondo, risulta, per un problema tecnico, erroneamente più basso.

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 è ad accumulazione dei proventi.
- 5) Nel corso dell'esercizio il fondo non è incorso in errori di valutazione della quota.
- 6) In relazione alla particolare tipologia operativa del fondo ed in relazione agli obbiettivi di ritorno assoluto, il Regolamento di gestione non prevede un benchmark di riferimento.
- 7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 8) Il Fondo non presenta classi a distribuzione di 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

2.61%

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.

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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 realizzi riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio. Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli, in conformità' agli usi di borsa;
- gli interessi e gli altri proventi sui titoli, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi;
- i dividendi vengono registrati alla data di stacco;
- le operazioni di pronti contro termine non modificano il portafoglio titoli e vengono contabilizzate mediante rilevazione, pro-rata temporis, della differenza fra i prezzi a pronti e quelli a termine;
- i differenziali sulle operazioni 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 ricondurne il risultato al presunto valore di realizzo;
- gli strumenti finanziari denominati in valuta estera sono valutati in euro applicando i cambi indicativi della Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- per i titoli strutturati si intende, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento di tassi di interessi, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni. Per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

Regime Fiscale prodotti gestiti

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

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

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

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

Titoli in portafoglio per area geografica:

Area geografica	Controvalore	Percentuale sul portafoglio
ITALIA	33.748.731	30,94
STATI UNITI D'AMERICA	30.038.084	27,54
GERMANIA	10.646.556	9,76
FRANCIA	10.589.799	9,71
PAESI BASSI	7.782.416	7,14
SPAGNA	6.471.244	5,93
REGNO UNITO	3.286.127	3,01
SVIZZERA	3.009.497	2,76
JERSEY	1.919.522	1,76
SVEZIA	913.460	0,84
CANADA	660.430	0,61
TOTALE PORTAFOGLIO	109.065.866	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	10,44
Altri titoli obbligazionari	89,56

La ripartizione dei titoli azionari è la seguente:

Settore	Percentuale sul totale portafoglio azionario
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	22,99
BANCARIO	2,01
COMUNICAZIONI	16,14
ELETTRONICO	13,20
DIVERSI	13,10
CHIMICO	8,51
MINERALE E METALLURGICO	6,82
CEMENTIFERO	1,40
FINANZIARIO	4,02
TESSILE	4,31
COMMERCIO	1,72
IMMOBILIARE EDILIZIO	0,62
ALIMENTARE E AGRICOLO	2,00
ASSICURATIVO	1,87
CARTARIO ED EDITORIALE	1,30
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
BOT 31/03/25 S	EUR	4.929.875	2,80
DANIELI & C. RISP.NC	EUR	4.888.636	2,79
NEOEN SA (FP) EUR	EUR	4.339.680	2,48
TELECOM ITALIA-RSP (MI) EUR	EUR	3.875.055	2,21
COVESTRO AG-TEND (GR) EUR	EUR	3.538.000	2,02
NEXUS AG - TEND (GR) EUR	EUR	3.187.800	1,82
MCKESSON EUR 11/25 1,5% CALL 25	EUR	2.969.220	1,69
HEICO CORP-CLASS A (US) USD	USD	2.791.957	1,59
CHRISTIAN DIOR FFR	EUR	2.662.023	1,52
NEWS CORP-CL.A USD	USD	2.647.272	1,51
PIOVAN SPA (MI) EUR	EUR	2.641.000	1,51
HESS CORP USD	USD	2.581.336	1,47
ANIMA HLDG	EUR	2.121.600	1,21
DRESDNER USD 06/31 8,151% CALL 29	USD	2.111.826	1,20
B.CO SABADELL EUR 04/31 MCP CALL 26	EUR	2.080.827	1,19
INTESA S.PAOLO EUR 10/25 4,5%	EUR	2.024.960	1,15
STELLANTIS EUR 01/26 3,875% CALL 25	EUR	2.013.300	1,15
SNAM EUR 08/25 1,25% CALL 25	EUR	1.981.660	1,13

TOTALE PORTAFOGLIO		109.065.866	62,22
TOTALE ALTRI		15.870.371	9,05
TOTALE		93.195.495	53,17
INTESA S.PAOLO EUR PERP MCP CALL 28 5.5%	EUR	808.000	0,46
INWIT (MI)	EUR	868.628	0,50
IQVIA EUR 03/26 1,75% CALL 23	EUR	884.151	0,51
CARNIVAL EUR 10/29 1% CALL 29	EUR	885.330	0,51
HELLA GMBH & CO KGAA (GR) EUR	EUR	888.000	0,51
BCA MONTE DEI PASCHI (MI) EUR	EUR	898.392	0,51
INWIT EUR 04/31 1,75% CALL 31	EUR	912.220	0,52
SKF EUR 11/29 0,875% CALL 29	EUR	913.460	0,52
DELIVERY HERO EUR 04/26 1% CV	EUR	955.300	0,54
GLOBAL SWITCH EUR 05/27 2,25% CALL 27	EUR	984.060	0,56
TI AUTO EUR 04/29 3,75% CALL 24	EUR	992.800	0,57
SMARTSHEET INC-CLASS A (US) USD	USD	1.002.375	0,57
KELLANOVA (US) USD	USD	1.012.148	0,58
AVOLTA AG (SW) CHF	GBP	1.064.197	0,61
CARNIVAL EUR 01/30 5,75% CALL 29	EUR	1.082.810	0,62
B.CA MPS EUR 01/28 MCP CALL 23	EUR	1.102.440	0,63
NEXI EUR 04/27 1,75% CV	EUR	1.144.716	0,65
UNIPOL ASSICURAZIONI (MI) EUR	EUR	1.154.026	0,66
NEOEN EUR 09/27 2,875% CV	EUR	1.216.020	0,69
SIRIUS MINERALS USD 05/27 5% CV	USD	1.300.573	0,74
LAR ESPANA REAL EUR 11/28 1,843% CALL 28	EUR	1.300.650	0,74
GLOBAL SWITCH FIN EUR 10/30 1,375% CALL	EUR	1.315.174	0,75
BARNES GROUP (US) USD	USD	1.365.831	0,78
CELLNEX EUR 11/31 0,75% CV	EUR	1.408.288	0,80
BANCO BPM EUR 09/30 MCP CALL 25	EUR	1.515.225	0,86
TENNET HLDG EUR 06/25 0,75% CALL 25	EUR	1.682.184	0,96
HASHICORP INC-A (US) USD	USD	1.784.273	1,03
JUNIPER NETWORKS INC.USD	USD	1.799.047	1,04
TENNET HLDG EUR 11/29 2,125% CALL 29	EUR	1.818.490	1,04
ESKER SA (FP) EUR	EUR	1.827.000	1,04
WELLS FARGO EUR 04/26 2% UBS GROUP EUR 06/27 MCP CALL 26	EUR EUR	1.978.360 1.945.300	1,13 1,11

Elenco delle operazioni di vendita allo scoperto

La tabella seguente riporta le vendite allo scoperto in essere alla data di chiusura dell'esercizio:

December of Aldelia	Valuta di	Valore asserbasing	% sul totale
Descrizione titoli	denominazione	Valore complessivo	passività
INTERNATIONAL PAPER (US) USD	USD	5.313.059	10,89
DANIELI & C.	USD	3.485.521	7,14
HEICO CORP (US) USD	USD	3.014.118	6,18
CHEVRON CORP.USD	USD	2.896.133	5,93
NEWS CORP C.B USD	USD	2.872.154	5,89
AMCOR PLC (US) USD	USD	848.028	1,74
OMNICOM GROUP USD	USD	568.799	1,17
FIRST MAJESTIC SILVER (US) USD	USD	529.628	1,09
PIAGGIO & C. S.P.A. (MI) EUR	USD	501.400	1,03
GROUPE BRUXELLES LAMBERT BEF	USD	319.970	0,66
TELECOM ITALIA SPA (MI) EUR	USD	33.080	0,07
TOTALE VENDITE ALLO SCOPERTO		20.381.890	41,79

II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito	15.477.952	16.204.111	14.257.794	
- di Stato	4.929.876			
- di altri enti pubblici				
- di banche	6.037.125	2.483.715	6.459.423	
- di altri	4.510.951	13.720.396	7.798.371	
Titoli di capitale	18.270.780	20.199.363	20.199.363	618.949
- con diritto di voto	9.507.089	20.199.363	20.067.056	618.949
- con voto limitato				
- altri	8.763.691		2.647.272	
Parti OICR				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	33.748.732	36.403.474	36.972.122	618.949
- in percentuale del totale delle attività	19,25	20,76	21,09	0,35

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione					
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi	
Titoli quotati Titoli in attesa di quotazione	23.200.656	52.438.334	31.111.487	992.800	
Totali - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	23.200.656 13,23	52.438.334 29,91	31.111.487 17,74	992.800 0,57	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	18.523.357	33.292.995
- altri	34.086.523	47.474.519
Titoli di capitale	139.783.809	137.411.394
Parti di O.I.C.R.		
Totale	192.393.689	218.178.908

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 dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri Titoli di capitale - con diritto di voto				1.300.573
- con voto limitato - altri			22.016	
Parti OICR - FIA aperti retail - altri				
Totali				
- in valore assoluto			22.016	1.300.573
- in percentuale del totale delle attività			0,01	0,74

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- Titoli di Stato		
- Altri		2.570.005
Titoli di capitale		80.145
Parti di O.I.C.R.		
Totale		2.650.150

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.
SXXLN 5 05/27 CV	USD	1.000.000,00	1.300.573,00	CALL/CONV	1,19%
ZALGR 0.625 08/27 CV	EUR	700.000,00	645.435,00	CALL/CONV	0,59%
CLNXSM 0.75 11/31 CV	EUR	1.600.000,00	1.408.288,00	CALL/CONV	1,29%
DEHEHO 1 04/26 CV	EUR	1.000.000,00	955.300,00	CALL/CONV	0,88%
NEXIIM 1.75 04/27 CV	EUR	1.200.000,00	1.144.716,00	CALL/CONV	1,05%
NEOEN 2.875 09/27 CV	EUR	1.200.000,00	1.216.020,00	CALL/CONV	1,11%

2) La tabella seguente mostra i titoli di debito ripartiti in funzione della valuta di denominazione e della duration modificata:

Duration in anni					
Valuta	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6		
Euro	19.197.252	14.878.270	9.328.572		
Dollaro statunitense	1.300.573		2.535.763		

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 alti contratti simili - Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- Future				
- Opzioni				
- Swap			2.457.852	

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
		2.457.052		
		Banche SIM	Banche e Imprese di investimento di paesi	Banche italiane SIM Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE

II.5 - DEPOSITI BANCARI

Questa tipologia di investimento non è prevista nell'operatività del Fondo.

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:

	Importi
Liquidità disponibile	34.847.214
C/C in Euro	32.429.991
C/C in Sterline	1.963.260
C/C in Corone Norvegesi	168.641
C/C in Corone Danesi	107.954
C/C in Corone Svedesi	62.020
C/C in Zloty Polacchi	58.542
C/C in Dollari Australiani	55.149
C/C in Dollari di Singapore	1.657
Totale posizione netta di liquidità	34.847.214

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importi
Ratei attivi	664.111
- Su liquidità disponibile	450
- Su titoli di debito	563.464
- Su interessi di conto corrente	100.197
Altre	28.291.819
- Dividendi da incassare	17.400
- Liquidità da incassare su CFD	74.889
- Contratti CSA	28.199.530
Totale altre attività	28.955.930

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ

III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importi
Finanziamenti ricevuti	
- Finanziamenti ricevuti in Dollari USA presso il Prime Broker	10.327.931
- Finanziamenti ricevuti in Euro presso il Prime Broker	9.847.722
- Finanziamenti ricevuti in Sterline presso il Prime Broker	1.901.117
- Finanziamenti ricevuti in Franco Svizzero presso il Prime Broker	1.171.564
- Finanziamenti ricevuti in Dollaro Canadese presso il Prime Broker	769.493
- Finanziamenti ricevuti in Corona Svedese presso il Prime Broker	320
Totale finanziamenti ricevuti	24.018.147

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, con le controparti indicate in tabella, ha posto in essere le seguenti operazioni:

TITOLI PRESI IN PRESTITO	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di Paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di Paesi non-OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: valore corrente delle attività date in garanzia: titoli					
liquidità			21.400.985		
valore corrente dei titoli ricevuti:					
titoli di Stato					
altri titoli di debito					
titoli di capitale			20.381.890		
altri					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi):					
valore dei titoli ricevuti:					
titoli di Stato					
altri titoli di debito					
titoli di capitale			8.269.882		
altri					

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data di chiusura dell'esercizio gli strumenti finanziari che danno origine a posizioni debitorie a favore del Fondo sono i seguenti:

Strumenti finanziari derivati	Quotati	Non quotati
Operazioni su tassi di interesse		
- Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		
- Swaps e altri contratti simili		
Operazioni 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 su titoli di capitale		
- Futures su titoli di capitale, indici e simili		
- Opzioni su titoli di capitale e alti contratti simili		
- Swaps e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Futures		
- Opzioni		
- Swaps		2.411.957

Gli strumenti finanziari sopra indicati risultano, alla chiusura dell'esercizio, in essere con le seguenti controparti:

	Controparte dei contratti				
Tipologia 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					
- <i>swap</i> 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 					
- <i>swap</i> 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					
- <i>swap</i> e altri contratti simili					
Altre operazioni :					
- future					
- opzioni					
- swap			2.411.957		

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla chiusura dell'esercizio il Fondo non presenta debiti verso partecipanti.

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	744.641
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	106.389
- Provvigioni di gestione	472.151
- Ratei passivi su conti correnti	110.733
- Commissioni di tenuta conti liquidità	55.368
Altre	1.145.025
- Società di revisione	14.973
- Contratti CSA	1.126.108
- Cedole da incassare	3.944
Vendite allo scoperto	20.381.890
- Vendite allo scoperto	20.381.890
Totale altre passività	22.271.556

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 2024	Anno 2023	Anno 2022
Patrimonio netto a inizio periodo	158.889.230	258.374.504	346.792.235
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	613.639	1.288.881	1.766.171
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	5.515.547		
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	38.393.215	100.734.917	72.699.845
- piani di rimborso	30.393.213	100.734.917	72.033.043
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			77.000
c) risultato negativo della gestione		39.238	17.407.057
of fishilate fiegative della gestione		39.230	17.407.037
Patrimonio netto a fine periodo	126.625.202	158.889.230	258.374.504

INVESTITORI PROFESSIONALI

Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 75,763671 pari al 54,83% delle quote in circolazione.

INVESTITORI NON RESIDENTI

Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 51,776022 pari al 37,47% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

Gli investitori professionali 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			
- 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 alti contratti simili			
- Swap e altri contratti simili			
Altre operazioni			
- Future			
- Opzioni			
- Swap	34.363.034	27,16	

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

Alla data di 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:

		Atti	vità	Passività			
Descrizione divisa	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Dollaro australiano			55.334	55.334			
Dollaro canadese	660.430			660.430	769.493	2.387	771.880
Franco svizzero	1.064.197		1.042	1.065.239	1.171.564		1.171.564
Corona danese			108.163	108.163			
Euro	82.585.702		61.206.407	143.792.109	9.847.722	8.334.711	18.182.433
Sterlina Gran Bretagna	442.603		2.037.981	2.480.584	1.901.117	61.331	1.962.448
Corona norvegese			169.193	169.193			
Zloty polacco			58.758	58.758			
Corona svedese			62.020	62.020	320	1	321
Dollaro di Singapore			1.660	1.660			
Dollaro statunitense	26.770.786		102.586	26.873.372	10.327.931	16.383.716	26.711.647
Totale	111.523.718		63.803.144	175.326.862	24.018.147	24.782.146	48.800.293

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	435.577	29.980	1.019.831	145.456
2. Titoli di capitale	1.492.120	439.272	-1.518.755	239.637
3. Parti O.I.C.R.				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	238.600	73.741	90.973	77.607
3. Parti O.I.C.R.	80.145	-2.556	1.119.274	
Totale				

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			
		di copertura ci A4 e B4)		à di copertura i C1 e C2)
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse - Future su titoli di debito, tassi e altri contatti simili			23.280	
- Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili			23.280	
Operazioni su titoli di capitale	64.127		-225.170	
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	25.970		-225.170	
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	38.157			
Altre operazioni			1.372.620	45.895
- Future				
- Opzioni				
- Swap			1.349.340	45.895
Totale	64.127		1.170.730	45.895

SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

Questa tipologia di investimento non è prevista nell'operatività del Fondo.

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 ha posto in essere le seguenti operazioni:

Operazioni	Proventi	Oneri	Commissioni
Pronti contro termine e operazioni assimilate:			
- su titoli di Stato			
- su altri titoli di debito			
- su titoli di capitale			
- su altre attività			
Prestito di titoli:			
- su titoli di Stato			
- su altri titoli di debito			
- su titoli di capitale		-535.797,00	
- su altre attività			
Totale		-535.797,00	

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			
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	-629.369	-342.982	

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti C/o il Prime Broker	-2.989.229
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-2.989.229

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
Oneri per dividendi su vendite allo scoperto	-399.509
Interessi passivi su CFD	-1.156.556
Oneri su prestito di titoli	-136.288
Totale altri oneri finanziari	-1.692.353

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

	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
Provvigioni gestione provvigioni di base	1.978	1,50% (1)	1.978	1,50% (1)
2) Costo per il calcolo del valore della quota				
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe				
4) Compenso del depositario	162	0,12% (1)		
5) Spese di revisione del fondo	22	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 9) Commissioni di collocamento				
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	2.162	1,64% (1)	1.978	1,50% (1)
10) Commissioni di performance				
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari:su titoli azionarisu titoli di debitosu derivati	139 135 4	0,06% (²) 0,01% (²)		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2.989	2,27% (3)		
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	44	0,03% (1)		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	5.334	4,05% ⁽¹⁾	1.978	1,50% (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 COMMISSIONI DI PERFORMANCE

Nel corso dell'esercizio, in relazione all'andamento del Fondo, 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	2.004.622	638.631	2.643.253	28
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR: - Alta Dirigenza - Altro personale			12.870 168.977	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	164.178	44.732		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			239.478	16

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	3.773.436
Totale interessi attivi	3.773.436

Altri ricavi	Importi	
- Sopravvenienze attive	357.394	
- Ricavi vari	9.441	
Totale altri ricavi	366.835	

Altri oneri	Importi
- Commissione su contratti regolati a margine	- 3.653
- Commissione di Give UP	- 22.756
- Commissione su operatività in titoli	- 135.074
- Spese bancarie	- 68
- Sopravvenienze passive	- 58.727
- Spese varie	- 99.094
Totale Altri oneri	- 319.372

SEZIONE VI - IMPOSTE

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

Imposte	Importi
Altre imposte	
Bolli su titoli	-43.887

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:

Future ed opzioni	N. contratti di copertura	
CALL su SPLUNK INC	150	
CALL su FUTURE S&P 500 INDEX	160	
PUT su FUTURE S&P 500 INDEX	240	
TOTALE	550	

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

Intermediari	Oneri
Banche Italiane	18.703
SIM	13.528
Banche e imprese di investimento estere	46.481
Altre controparti	82.771
Totale	161.483

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: 280,94%

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.

7.VARIAZIONI RILEVANTI

Nel corso dell'esercizio non è avvenuto nessun cambiamento rilevante ai sensi dell'articolo 106 del regolamento delegato UE 231/2013.

8.PRIME BROKER

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso a servizi di prime brokerage.

9. FINANZIAMENTI E GARANZIE

Nel corso dell'esercizio il rapporto tra finanziamenti e garanzie rilasciate al Prime Broker si è attestato su un valore medio di 76,67%, toccando un massimo dell'85,17%.

Il rapporto tra garanzie e totale attivo si è attestato su un valore medio del 33,39% toccando un massimo del 39,18%.

10. LEVA FINANZIARIA

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato una leva finanziaria media pari al 175,88% del valore complessivo netto, toccando un massimo del 186,90%.

Le operazioni poste in essere con finalità di copertura hanno registrato un'incidenza media pari a circa il 62,58% del valore complessivo netto del Fondo toccando un massimo del 68,82%.

INFORMATIVA INERENTE L'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 30/12/2024:		
Prestito titoli		
- Titoli dati in prestito		
- Titoli ricevuti in prestito	20.381.890	16,11
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	38.427.270	30,37
- Total return payer	38.427.270	30,37

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 poste in essere 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

CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI SFT	ATTIVITA' IMPEGNATE		
E TRS	Importo	% su patrimonio	
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:			
Prestito Titoli			
- Ubs Limited Londra	20.381.890	16,11	
Pronti Contro Termine			
Repurchase Transaction			
Total Return Swap - Ubs Limited Londra	75.466.895	59,65	
- Bnp Paribas	1.387.693	1,10	

Sez. III DATI AGGREGATI PER CIASCUN TIPO DI SFT E TRS

III.I TIPO E QUALITA' 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.

TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
TIPO E QUALITA DELLE GARANZIE REALI	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Titoli di Stato - Fino a Investment Grade - Non Investment Grade - Senza Rating Altri titoli di debito - Fino a Investment Grade - Non Investment Grade - Senza Rating				
Titoli di capitale				
Altri Strumenti Finanziari				
Liquidità		100		100
TOTALE		100		100

III.2 SCADENZA DELLE GARANZIE REALI

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Meno di un giorno		100		100
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		100

III.3 VALUTA DELLE GARANZIE REALI

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:	(V	alore corrente	: in % sul total	e)
Euro		100		100
Dollaro USA				
Yen giapponese				
Sterlina britannica				
Franco Svizzero				
TOTALE		100		100

III.4 SCADENZA DELLE OPERAZIONI

SCADENZA DELLE ODEDAZIONI	PREST	ITO TITOLI	TRS	
SCADENZA DELLE OPERAZIONI	Titoli dati	Titoli ricevuti	Receiver	Payer
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:	(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		
Scadenza aperta				
			100	100
TOTALE		100	100	100

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 30/12/2024:	(Valore corrente: in % sul totale)			e)
Italia				
Francia				
Germania				
Regno Unito	100			100
Svizzera				
Stati Uniti				
Giappone				
TOTALE	100			100

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 30/12/2024:	()	Valore corrent	e: in % sul totale)
- Bilaterale	100			100
- Trilaterale				
- Controparte Centrale				
- Altro				
TOTALE	100			100

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 poste in essere 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 poste in essere 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 30/12/2024:	
- Conti separati	
- Conti collettivi	100,00
TOTALE	100,00

Sez. VI DATI SULLA RIPARTIZIONE DEI RENDIMENTI

RIPARTIZIONE RENDIMENTI	Ole	Proventi di	
Proventi*		Oneri*	altre parti
Valore corrente dei contratti in essere al 30/12/2024:			
Prestito titoli			
- Titoli dati in prestito			
- Titoli ricevuti in prestito		536	**
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	1.885		
- Total return payer		489	

^{*} 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 AG London Branch.

EVENTI SUCCESSIVI AL 30/12/2024

Il patrimonio netto a febbraio 2025 risultante dalla valorizzazione ufficiale è pari a euro 127.004.413,42 con un numero di 137,111043 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota è pari a euro 926.288,727.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un incremento nel periodo del 1,16%.

Torino, 05 marzo 2025



Ersel Asset Management SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 30 dicembre 2024 del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto riservato

"HEDGERSEL"

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



EY S.p.A. Via Meucci, 5 10121 Torino Tel: +39 011 5161611 Fax: +39 011 5612554 ev.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'articolo 9 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al

Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto riservato "Hedgersel"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto riservato "Hedgersel" (il "Fondo"), costituïta dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2024, 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 30 dicembre 2024 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 (di seguito anche 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.
Sade Legaler Via Meravigil, 12 – 20123 Millano
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 – 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 2.975.000 i.v.
Iscritta alia 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 Millano 608158 - P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 1772/1988



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

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), e-bis) ed eter) del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori di Ersel Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto riservato "Hedgersel" al 30 dicembre 2024, 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;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto riservato "Hedgersel" al 30 dicembre 2024.

Inoltre, a nostro giudizio, la relazione degli amministratori è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e-ter), 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, 2 aprile 2025

3