

# **FONDERSEL VALUE SELECTION**

FONDO APERTO ARMONIZZATO DI TIPO FLESSIBILE

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

**INDICE**

La Società di Gestione.....	3
Il Depositario.....	4
La Società di Revisione.....	4
Soggetti che procedono al collocamento.....	4
Relazione del Consiglio di Amministrazione.....	5
Il Fondo.....	10
Situazione Patrimoniale.....	12
Sezione Reddittuale.....	14
Nota Integrativa.....	16

## **LA SOCIETÀ DI GESTIONE**

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

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

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

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

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

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

Gli organi sociali sono così composti:

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

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

### **COLLEGIO SINDACALE**

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

## **IL DEPOSITARIO**

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

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

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

## **LA SOCIETÀ DI REVISIONE**

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

## **SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO**

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

## RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

### SCENARIO GLOBALE

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

#### Stati Uniti

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Europa

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

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

La BCE ha mantenuto una *stance* restrittiva annunciando l'interruzione dei reinvestimenti dell'*Expanded Asset Purchase Programme* (APP) dal mese di luglio, ma riducendo tuttavia l'entità dei rialzi da 50 a 25 bps dal meeting di maggio. Escludendo l'opzione di una pausa, la banca centrale ha rialzato i tassi di policy fino al meeting di settembre portando il tasso di policy al 4% ed indicando che il livello raggiunto, se mantenuto, avrebbe permesso di riportare l'inflazione al target. Nella fase conclusiva dell'anno la Banca Centrale Europea ha mantenuto una *stance* meno restrittiva riconoscendo i progressi sull'inflazione e che in assenza di shock i rialzi dovrebbero essere terminati; tuttavia, ha dichiarato che è ancora prematuro parlare di tagli.

## **Paesi Emergenti**

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

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

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

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

## **MERCATI AZIONARI**

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

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

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

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

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

In testa alla performance dell'indice delle società a maggiore capitalizzazione italiane troviamo, infatti, Unicredit e Bper i cui risultati hanno registrato una forte spinta dal balzo del margine di interesse. Performance molto positiva anche per Stellantis, grazie al buon andamento delle vendite in particolare negli Usa. La peggiore performance è stata, invece, registrata da Diasorin, che ha dovuto fare i conti con la forte contrazione delle attività nel settore dei test per il Covid. Cnh Industrial ha risentito del calo degli investimenti nel settore a seguito del calo dei prezzi delle *commodities* agricole. Infine, Fincobank ha pagato per il calo dei depositi a seguito del rialzo dei rendimenti dei governativi che ha incentivato gli investimenti in questi strumenti.

A livello europeo si sono, invece, distinte le società nel settore dei semiconduttori, con Be Semiconductor e ASM. Tali società si sono accodate al *trend* positivo dei competitor statunitensi per le attese che lo sviluppo dell'intelligenza artificiale possa dare una spinta a tutto il comparto. Una grande sorpresa è Novo Nordisk, che ha avuto brillanti performance in Borsa grazie ai risultati preliminari sull'efficacia del farmaco antidiabete Wegovy e la possibilità che possa essere impiegato anche per contrastare l'obesità, aumentandone il mercato potenziale. Il titolo del gruppo farmaceutico danese è divenuto il primo per capitalizzazione di Borsa in Europa. La peggiore performance è stata registrata da Worldline, il cui *profit warning* ha mandato un segnale di allarme sull'intero settore dei pagamenti digitali.

## **MERCATI OBBLIGAZIONARI**

Nonostante i livelli raggiunti alla fine del 2022, i tassi hanno continuato a salire per buona parte del 2023, con una volatilità che si è mantenuta elevata.

Il decennale americano ha chiuso l'anno su livelli vicinissimi a quelli dell'inizio, pur raggiungendo il picco del 5% a ottobre; andamento simile anche per i tassi dell'area euro, con il decennale tedesco che ha raggiunto un picco del 3% ma che ha chiuso l'anno su livelli leggermente inferiori a quelli di fine 2022.

I tassi hanno infatti continuato a salire anche dopo l'ultimo rialzo dei tassi da parte della Fed, portato a luglio, con tassi di policy di picco al 5.5% negli Stati Uniti e del 4% in Europa.

La strategia "*higher for longer*" ha infatti pervaso l'estate e parte dell'autunno impattando negativamente sui mercati. La rotta è stata invertita quando il *soft landing* ha iniziato a prendere piede per via della disinflazione e un raffreddamento del mercato del lavoro americano, portando a buone performance e al recupero delle perdite patite nell'anno.

Sul credito l'anno è stato particolarmente positivo per l'*high yield* grazie al buon *carry* di partenza e al restringimento degli spread. L'andamento del credito *investment grade* è stato invece determinato dalla discesa dei tassi negli ultimi due mesi dell'anno.

Menzione a parte meritano invece gli spread bancari che, dati gli eventi negli Stati Uniti (banche regionali) e in Europa (Credit Suisse), hanno visto gli spread salire tra febbraio e marzo, impattando negativamente anche sugli indici sia *high yield* che *investment grade* oltre che sui subordinati.

A fine anno è sostanzialmente prezzato un c.d. *soft landing* dell'economia, con *spread investment grade* a 138 punti base e *high yield* a 400 punti base, i minimi del 2023.

## **PROSPETTIVE 2024**

Lo scenario centrale per i mercati finanziari si fonda ancora sull'ipotesi di dinamiche macroeconomiche di crescita mondiale positiva, seppure in rallentamento, ed un contesto geopolitico che indebolisce le dinamiche del commercio internazionale ovvero impone un accorciamento delle catene produttive.

Più in particolare la crescita nominale dei paesi c.d. sviluppati è attesa in rallentamento rispetto agli anni post Covid ed inferiore rispetto a quella potenziale sia negli Stati Uniti sia in Europa con il solo Giappone che potrebbe invece sperimentare una crescita nominale in accelerazione. La crescita dei paesi c.d. emergenti è attesa stabile ma fortemente condizionata dalla Cina che appare ancora in una fase di ristrutturazione della propria economia a causa delle difficoltà del settore immobiliare e dalle dinamiche del commercio internazionale.

L'inflazione, che della crescita nominale sarà la parte preponderante nei paesi sviluppati, è in rallentamento, anche se la traiettoria di rientro verso gli obiettivi delle banche centrali è ancora sotto attenta osservazione alla luce delle dinamiche del mercato del lavoro. Le politiche monetarie hanno intrapreso un percorso di normalizzazione e nel caso degli Stati Uniti si sono spinte in area di restrizione per far fronte alle dinamiche inflattive dovute sia all'uscita dal Covid sia per disinnescare una potenziale spirale prezzi salari indesiderata in particolare nei paesi cd. sviluppati.

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

Gli ultimi dati pubblicati a livello macroeconomico mostrano un quadro di riferimento fortemente differenziato tra le diverse aree geografiche: gli Stati Uniti rappresentano l'area in miglior salute grazie alla robustezza dei consumi interni, un mercato del lavoro in buona salute, con squilibri domanda offerta che vanno riducendosi e la solidità degli investimenti malgrado la risalita dei tassi che, sulla base anche delle indicazioni della Fed dovrebbero aver raggiunto sostanzialmente il picco.

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

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

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

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

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

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

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



## ANDAMENTO DEL FONDO

Per l'anno 2023, Fondersel Value Selection ha fatto registrare un risultato positivo e pari a +3.93%.

Occorre però rilevare che un indice rappresentativo dei titoli a crescita (*MSCI World growth*), ha fatto registrare un risultato pari al 32,95% circa, mentre il corrispettivo dei titoli *value* (*MSCI World Value*) ha chiuso l'anno a +8.85%.

Il risultato del Fondersel Value Selection è stato quindi inferiore rispetto alle performance ottenute dai principali indici mondiali, ma ricordiamo che il Fondo è caratterizzato da una gestione molto attiva e slegata dal concetto di indici di mercato. Inoltre, il rendimento del 2023 si può considerare come la normale conseguenza all'extra performance positiva generata dal Fondo e dalla sua strategia di investimento "*Value*" nel 2022. Nel corso dell'anno scorso, infatti, sul mercato azionario si è assistito al forte calo dei principali indici mondiali, trascinati al ribasso dalla correzione dei principali titoli tecnologici USA. Nello stesso anno, per contro, si è verificata la forte crescita di alcuni settori e titoli "*Value*", che hanno contribuito a generare la performance del Fondo di +16.36%. Nel 2023, al contrario, si è verificato da un lato il forte recupero dei "Magnifici Sette" (Big tech USA), i quali, da soli, sono stati responsabili del 75% della crescita dell'intero indice *S&P500* e, dall'altro lato, il consolidamento temporaneo degli assets "*Value*" che avevano brillato nell'anno precedente.

In sintesi, la crescita di Fondersel Value Selection degli ultimi 3 anni (periodo 2021-2023) è stata migliore (o uguale nel caso dell'*S&P500*) alla crescita dei principali indici azionari mondiali ed europei, mentre se si riporta il confronto agli ultimi 2 anni (2022-2023), l'andamento del Fondo è decisamente migliore.

Nel corso dell'anno il paniere dei fondi in portafoglio è rimasto invariato, ma la posizione in Contrarius Global Equity è stata dimezzata, mentre l'allocazione al Giappone aumentata (tramite il fondo Longchamp Dalton Japan). Anche il gestore Europeo Magallanes ha visto incrementare il suo peso, mentre Credit Suisse Global Value è stato ulteriormente ridotto. Per quanto riguarda i titoli diretti si è realizzato un profitto su alcune posizioni legate al mondo energetico, mentre si è incrementato il peso di alcune società legate al mondo del gas naturale e del settore aurifero (quest'ultime poi ridotte verso la fine dell'anno). Infine, nel 2023 è stata incrementata la presenza del settore farmaceutico, raddoppiandone il peso in portafoglio, ora a circa il 6% degli attivi.

Nel complesso, il portafoglio continua ad avere una marcata rappresentazione nei settori materie prime (oro, cemento, chimici, ecc) ed energetici. Oltre a questi, sono presenti società industriali, beni di consumo (sia ciclici che non), telecomunicazioni e farmaceutici. Viene invece mantenuta una scarsa presenza nei settori finanziario, tecnologico, beni di pubblica utilità e immobiliare. Il 25% circa degli investimenti è effettuato tramite posizioni in singole azioni, mentre più del 70% è allocato tramite fondi UCITS. In termini geografici il 45% circa degli investimenti è allocato in società europee, il restante equamente distribuito tra società americane e asiatiche (Giappone, Hong Kong) da una parte, e paesi emergenti dall'altra (Cina, India, e altri).

Riteniamo che la tendenza di andamento favorevole alla strategia Value sia destinata a continuare nei prossimi anni; ciò, per una serie di motivi:

1) Dopo oltre un decennio di crescite dei prezzi azionari nei settori Growth, si è generata una forte divergenza valutativa tra *value* e *growth* che nella storia dell'ultimo secolo si è riscontrata solo altre tre volte. In tutti e tre i casi precedenti sono poi seguiti periodi (pari a circa 7-10 anni) in cui le valutazioni si sono riportate nella media, evidenziando il forte recupero dei settori/titoli sottovalutati (*Value*) ed un assestamento di quelli sopravvalutati (*Growth*);

2) La pronunciata crescita degli indici di questi ultimi anni, specialmente di quelli americani Nasdaq e *S&P500*, è stata principalmente trainata dalle grandi capitalizzazioni (Big e Mega cap, i Magnifici Sette), lasciando indietro tutto il mondo delle *Mid e Small Cap* destinate, d'ora in poi, a recuperare terreno;

3) Ciclo del capitale delle materie prime. Nell'ultimo decennio sono stati fortemente ridotti gli investimenti nel settore delle materie prime, penalizzando così le attività e le valutazioni di tutte le aziende del comparto. Ne è conseguita una rilevante riduzione di capacità produttiva che, con la ripresa economica degli ultimi due anni e la sempre maggior domanda di risorse energetiche e minerali proveniente dai Paesi in via di sviluppo (quali Cina, India, Brasile, sud est asiatico, ecc.) ha messo in luce la marcata carenza strutturale di produzione, prospettando così, per gli anni a venire, alti prezzi delle materie prime e solidi bilanci per le società produttrici.

## **IL FONDO**

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

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

La Società attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio diversificata e flessibile in vari strumenti finanziari e depositi bancari acquistabili sia in euro sia in valuta estera. In relazione alle previsioni della SGR riguardanti la situazione economica e l'andamento dei mercati finanziari, l'esposizione del fondo risulta variabile nel tempo con possibilità, nel rispetto dei limiti previsti dal presente Regolamento, di elevata concentrazione degli investimenti nelle varie classi di attività finanziarie.

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

## **SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO**

Sono a carico del Fondo:

- Il compenso riconosciuto alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari all'1,6% annuo del patrimonio netto del Fondo, è calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione di incentivo annua è pari al 10% della performance assoluta registrata dal Fondo. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo entro cinque giorni lavorativi dall'ultima valorizzazione di ciascun anno solare.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A..
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.
- Gli oneri di intermediazione inerenti la compravendita degli strumenti finanziari.
- Le spese di pubblicazione dei prospetti e l'informativa al pubblico.

## **RISCATTO DELLE QUOTE**

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

La Società provvede a determinare l'ammontare da rimborsare in base al valore unitario della quota del giorno di riferimento che è quello in cui viene ricevuta dalla Società la richiesta di rimborso.

## **DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO**

Come stabilito dal Regolamento, il risultato d'esercizio non viene distribuito, ma 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, 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.

Il documento è accompagnato dalla relazione degli amministratori.

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

## **Durata dell'esercizio contabile**

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

Torino, 7 marzo 2024

**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/12/2023**

ATTIVITÀ	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>57.892.473</b>	<b>95,14</b>	<b>53.992.228</b>	<b>94,05</b>
A1. Titoli di debito				
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>				
<i>A1.2 Altri</i>				
A2. Titoli di capitale	14.346.042	23,57	12.780.592	22,26
A3. Parti di O.I.C.R.	43.546.431	71,57	41.211.636	71,79
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>7.889</b>	<b>0,01</b>	<b>8.166</b>	<b>0,01</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	7.889	0,01	8.166	0,01
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.088.309</b>	<b>1,79</b>	<b>1.191.849</b>	<b>2,08</b>
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	952.836	1,57	1.191.849	2,08
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	135.473	0,22		
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.848.556</b>	<b>3,04</b>	<b>2.194.017</b>	<b>3,83</b>
F1. Liquidità disponibile	1.810.554	2,98	2.218.965	3,87
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	43.249	0,07	54.533	0,10
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.247	-0,01	-79.481	-0,14
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>16.193</b>	<b>0,02</b>	<b>16.128</b>	<b>0,03</b>
G1. Ratei attivi	1.297		417	
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	14.896	0,02	15.711	0,03
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>60.853.420</b>	<b>100,00</b>	<b>57.402.388</b>	<b>100,00</b>

**SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/12/2023**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	<b>Situazione al 29/12/23</b>	<b>Situazione al 30/12/22</b>
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	1.943	
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	3.726	
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	3.726	
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	12	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>256.435</b>	<b>247.409</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	246.513	238.242
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.922	9.167
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>262.116</b>	<b>247.409</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>60.591.304</b>	<b>57.154.979</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>327.649,913</b>	<b>321.226,392</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>184,927</b>	<b>177,927</b>

<b>MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO</b>	
Quote emesse	22.446,560
Quote rimborsate	16.023,039

**SEZIONE REDDITUALE**

	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	<b>269.403</b>		<b>181.516</b>	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	269.403		181.516	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	<b>1.918.252</b>		<b>1.742.527</b>	
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale	1.212.771		1.815.455	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	705.481		-72.928	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	<b>4.939.870</b>		<b>3.975.537</b>	
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale	521.532		646.471	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	4.418.338		3.329.066	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	<b>-611.775</b>		<b>3.524.534</b>	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>6.515.750</b>		<b>9.424.114</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-276		-227.023	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale	-276		-227.023	
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		<b>-276</b>		<b>-227.023</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>				
C1. RISULTATI REALIZZATI	-2.974.541			
C1.1 Su strumenti quotati	-2.974.541			
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-305.354			
C2.1 Su strumenti quotati	-305.354			
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Situazione al 29/12/23		Situazione al 30/12/22	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			<b>-533.062</b>	
E1.1 Risultati realizzati			-533.062	
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	<b>-132.453</b>		<b>4.380</b>	
E3.1 Risultati realizzati	-72.084		56.146	
E3.2 Risultati non realizzati	-60.369		-51.766	
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
F1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
F2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>		<b>3.103.126</b>		<b>8.668.409</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-18.427		-3.104	
G2. Altri oneri finanziari	-1.789		-1.125	
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>		<b>3.082.910</b>		<b>8.664.180</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>				
H1. Provvigione di gestione SGR	-948.269		-851.006	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-11.853		-10.680	
H3. Commissioni Depositario	-36.182		-32.601	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
H5. Altri oneri di gestione	-12.102		-11.140	
H6. Commissioni di collocamento				
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	10.988		2.360	
I2. Altri ricavi	160.202		48.344	
I3. Altri oneri	-18.722		-30.167	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>2.226.972</b>		<b>7.779.290</b>
<b>L. IMPOSTE</b>				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-2.383		-7.142	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>2.224.589</b>		<b>7.772.148</b>

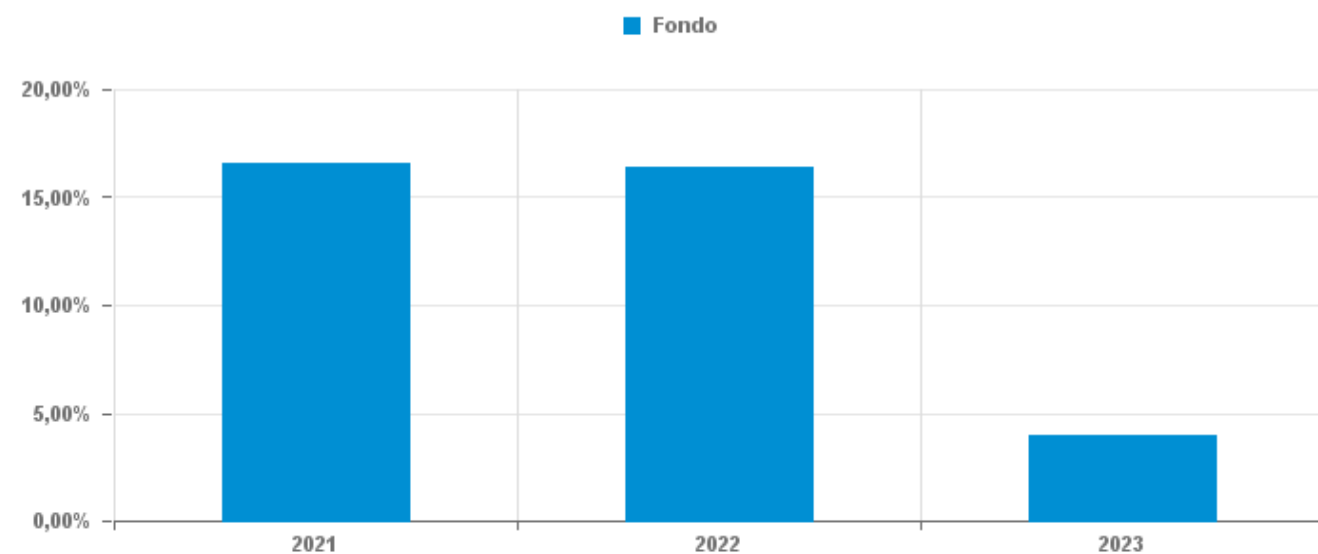
**NOTA INTEGRATIVA**

**Parte A - Andamento del valore della quota**

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



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



	2021	2022	2023
<b>Fondo</b>	16,55%	16,36%	3,93%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
172,213	182,509	192,310

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella relazione del Consiglio di amministrazione - Parte specifica.

4) Il Fondo non presenta classi di quote.



- 5) Nel corso dell'esercizio il fondo non è incorso in errori di valutazione della quota.
- 6) In relazione alla particolare tipologia del fondo ed in relazione agli obiettivi 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 distribuisce proventi

9) Nell'ambito della gestione finanziaria, la funzione del Risk Management, oltre a contribuire alla definizione dei profili di rischio rendimento dei prodotti, assicura il controllo del profilo di rischio di portafoglio con interventi ex ante (avvalendosi di applicativi software esterni) ed ex post (basandosi sulle risultanze contabili).

Tali attività comportano un monitoraggio sistematico dei rendimenti dei prodotti gestiti unitamente ad una rilevazione periodica dei rischi insiti nei portafogli degli stessi.

L'azione di misurazione e controllo abbraccia le seguenti tipologie di rischi:

- rischio di tasso,
- rischio di cambio,
- rischio legato all'esposizione azionaria,
- rischio emittente,
- rischio liquidità,
- rischio di controparte.

I rischi oggetto di misurazione sono monitorati all'interno di un sistema strutturato di limiti e deleghe operative. L'attività di monitoraggio è integrata con un'analisi consuntiva dei principali indicatori di rischio/rendimento; di seguito si riporta estratto degli indicatori maggiormente rappresentativi dei rischi assunti dal fondo:

<b>Deviazione Standard annualizzata del Fondo</b>	<b>9,85%</b>
<i>Descrizione</i> La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.	
<b>Duration del Fondo</b>	<b>0,00</b>
<i>Descrizione</i> La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del Fondo misura la durata (espressa in anni) della vita media della parte di portafoglio del Fondo investita in titoli di debito.	

## **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 realizzazioni riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio. Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli, in conformità agli usi di borsa;
- gli interessi e gli altri proventi sui titoli, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi;
- i dividendi vengono registrati alla data di stacco;
- le operazioni di pronti contro termine non modificano il portafoglio titoli e vengono contabilizzate mediante rilevazione, pro-rata temporis, della differenza fra i prezzi a pronti e quelli a termine;
- i differenziali sulle operazioni Future vengono registrati, per competenza, in base alla variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura dei mercati di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente;
- le opzioni acquistate/emesse sono computate tra le attività/passività al loro valore corrente. I controvalori delle opzioni non esercitate confluiscono, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico. I costi delle opzioni, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i costi per acquisti e i ricavi per vendite dei titoli cui si riferiscono, mentre i ricavi da premi venduti e opzioni emesse, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono;
- le sottoscrizioni e i rimborsi delle quote dei Fondi sono registrati a norma del Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

#### **Criteri di valutazione**

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

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

- gli strumenti finanziari denominati in valuta estera sono valutati in euro applicando i cambi indicativi della Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- per i titoli strutturati si intende, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte – anche secondo meccanismi che equivalgono all’assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati – dal valore di determinati titoli o altre attività, dall’andamento di tassi di interessi, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni. Per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

### **Regime Fiscale prodotti gestiti**

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

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

**SEZIONE II - LE ATTIVITÀ**

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre 2021, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

**Titoli in portafoglio per area geografica:**

Limitatamente agli investimenti in OICR, la tabella riporta l'area geografica di investimento prevalente. I fondi con strategia di investimento Globale sono stati classificati nella sezione Altri Paesi.

<b>Area Geografica</b>	<b>Controvalore</b>	<b>Percentuale sul portafoglio</b>
ALTRI PAESI	24.219.905	41,84
ALTRI PAESI DELL'UE	15.999.949	27,64
GIAPPONE	3.326.577	5,74
BERMUDA	2.837.262	4,90
REGNO UNITO	2.322.278	4,01
ITALIA	1.690.540	2,92
CANADA	1.683.451	2,91
GERMANIA	1.486.488	2,57
NORVEGIA	733.788	1,27
FRANCIA	710.735	1,23
ISRAELE	548.155	0,95
SPAGNA	457.780	0,79
REPUBBLICA SUDAFRICANA	415.886	0,72
CINA	315.752	0,54
CILE	310.325	0,53
STATI UNITI D'AMERICA	300.240	0,52
COREA DEL SUD	269.316	0,46
GRECIA	261.471	0,45
RUSSIA	7.889	0,01
SINGAPORE	2.575	0,00
<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>	<b>57.900.362</b>	<b>100,00</b>

### Titoli in portafoglio per settore economico

Di seguito si riporta una ripartizione settoriale del portafoglio in essere alla chiusura dell'esercizio:

Alla chiusura dell'esercizio non erano presenti titoli di stato e obbligazionari.

La ripartizione dei titoli azionari è la seguente:

Settore	Percentuale sul totale portafoglio azionario
FINANZIARIO	75,58
MINERALE E METALLURGICO	7,37
DIVERSI	6,81
CEMENTIFERO	2,44
COMUNICAZIONI	2,05
CHIMICO	1,97
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	1,82
COMMERCIO	0,94
ALIMENTARE E AGRICOLO	0,55
ELETTRONICO	0,47
<b>Totale</b>	<b>100,00</b>

### 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
AZVALOR LUX SICAV - INTERNATIONAL	EUR	11.676.238	19,20
COBAS SELECTION FUND-PA EUR	EUR	6.981.691	11,48
MAGALLANES VALUE EUROPN EQ-I	EUR	4.323.709	7,11
FEDERATED HERMES ASIA EX-JAPAN EQUITY FU	EUR	3.685.114	6,06
COBAS SELECCION FI-B EUR ACC	EUR	3.336.884	5,49
LONGCHAMP DALT JP LG OU-I1UH	EUR	3.326.577	5,48
CONTRARIUS GLOBAL EQUITY FUND-INV	USD	3.204.090	5,27
COBAS INTERNATIONAL FUND-PA EUR	EUR	2.897.755	4,77
CREDIT SUISSE LUX GLOBAL VALUE EQUITY FU	EUR	2.316.674	3,81
GOLAR LNG LTD (US) USD	USD	1.985.259	3,26
SKAGEN KON-TIKI-B EUR	EUR	1.797.698	2,95
KOSMOS ENERGY (US) USD	USD	637.804	1,05
FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	631.575	1,04
TULLOW OIL PLC (LN) GBP	GBP	583.893	0,96
BABCOCK INTL GROUP PLC (LN) GBP	GBP	579.266	0,95
NEW GOLD INC USD	USD	561.716	0,92
TEVA PHARMACEUTICAL ADR USD	USD	548.155	0,90
CURRYS PLC (LN) GBP	GBP	541.990	0,89

LEONARDO FINMECCANICA SPA	EUR	537.660	0,88
ELDORADO GOLD CORP (US) USD	USD	481.392	0,79
TECNICAS REUNIDAS SA ESP	EUR	457.780	0,75
BOLLORE SE (FP) EUR	EUR	452.400	0,74
NASPERS LTD-N SHS ADR (US) USD	USD	415.886	0,68
ENERGEAN PLC (LN) GBP	GBP	373.490	0,61
EQUINOX GOLD (US) USD	USD	345.286	0,57
BUZZI SPA (MI) EUR	EUR	330.480	0,54
MAIRE TECNIMONT POST RAGGR.	EUR	319.150	0,52
LEROY SEAFOOD GROUP (NO) NOK	USD	317.012	0,52
ALIBABA GROUP ADR (US) USD	USD	315.752	0,52
GEPARK LTD (US) USD	USD	310.325	0,51
HEIDELBERG MATERIALS (GR) EUR	EUR	307.572	0,50
ORGANON & CO (US) USD	USD	300.240	0,49
INTERNATIONAL PETROLE (SS) SEK	USD	295.057	0,48
BAYER AG-REG (GR) EUR	EUR	292.581	0,48
FERRETTI SPA (MI) EUR	EUR	288.000	0,47
SAMSUNG ELECTRO-REGS GDR PFD USD	USD	269.316	0,44
DANAOS CORP (US) USD	USD	261.471	0,43
RENAULT SA FFR	EUR	258.335	0,42
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG PFD DEM	EUR	254.760	0,42
ENQUEST PLC GBP	GBP	243.639	0,40
PANORO ENERGY ASA (NO) NOK	USD	216.927	0,36
CIR	EUR	215.250	0,35
SEACREST PETROLEO BER (NO) NOK	USD	214.200	0,35
BW OFFSHORE LTD (NO) NOK	USD	199.849	0,33
OAO GAZPROM-SPON ADR (LN) USD	USD	7.889	0,01
BW ENERGY LTD (NO) NOK	USD	2.575	
<b>TOTALE</b>		<b>57.900.362</b>	<b>95,15</b>

## II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

<b>Paese di residenza dell'emittente</b>				
	<b>Italia</b>	<b>Altri Paesi dell'UE</b>	<b>Altri Paesi dell'OCSE</b>	<b>Altri Paesi</b>
<b>Titoli di debito</b>				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
<b>Titoli di capitale</b>	<b>1.690.540</b>	<b>2.916.474</b>	<b>6.167.554</b>	
- con diritto di voto	1.690.540	2.916.474	5.350.082	
- con voto limitato				
- altri			817.472	
<b>Parti OICR</b>		<b>15.999.949</b>	<b>3.326.577</b>	<b>24.219.905</b>
- OICVM		15.999.949	3.326.577	22.422.207
- FIA aperti retail				1.797.698
- altri				
<b>Totali</b>				
<b>- in valore assoluto</b>	<b>1.690.540</b>	<b>18.916.423</b>	<b>9.494.131</b>	<b>27.791.379</b>
<b>- in percentuale del totale delle attività</b>	<b>2,78</b>	<b>31,09</b>	<b>15,6</b>	<b>45,67</b>

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

<b>Mercato di quotazione</b>				
	<b>Italia</b>	<b>Paesi dell'UE</b>	<b>Altri Paesi dell'OCSE</b>	<b>Altri Paesi</b>
Titoli quotati	1.690.540	44.898.642	11.303.291	
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali</b>				
<b>- in valore assoluto</b>	<b>1.690.540</b>	<b>44.898.642</b>	<b>11.303.291</b>	
<b>- in percentuale del totale delle attività</b>	<b>2,78</b>	<b>73,79</b>	<b>18,57</b>	

I fondi con strategia di investimento Globale sono stati classificati nella sezione Altri Paesi

Movimenti dell'esercizio:

	<b>Controvalore acquisti</b>	<b>Controvalore vendite</b>
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	8.215.056	8.516.770
Parti di O.I.C.R.	5.151.275	7.940.299
<b>Totale</b>	<b>13.366.331</b>	<b>16.457.069</b>

## II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

<b>Paese di residenza dell'emittente</b>				
	<b>Italia</b>	<b>Altri Paesi dell'UE</b>	<b>Altri Paesi dell'OCSE</b>	<b>Altri Paesi</b>
<b>Titoli di debito</b>				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
<b>Titoli di capitale</b>				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				7.889
<b>Parti OICR</b>				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali</b>				
<b>- in valore assoluto</b>				<b>7.889</b>
<b>- in percentuale del totale delle attività</b>				<b>0,01</b>

Movimenti dell'esercizio:

	<b>Controvalore acquisti</b>	<b>Controvalore vendite</b>
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	132.860	
Parti di O.I.C.R.		
<b>Totale</b>	<b>132.860</b>	



### II.3 - TITOLI DI DEBITO

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

### 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.

<b>Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati</b>			
	<b>Margini</b>	<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>
<b>Operazioni su tassi di interesse</b> - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili  <b>Operazioni su tassi di cambio</b> - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili  <b>Operazioni su titoli di capitale</b> - Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili  <b>Altre operazioni</b> - Futures - Opzioni - swap	952.836	135.473	

<b>Tipologia dei contratti</b>	<b>Controparte dei contratti</b>				
	<b>Banche italiane</b>	<b>SIM</b>	<b>Banche e imprese di investimento di paesi OCSE</b>	<b>Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE</b>	<b>Altre controparti</b>
<b>Strumenti Finanziari derivati</b>  <b>Operazioni su tassi di interesse</b> - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili  <b>Operazioni su tassi di cambio</b> - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili					

<b>Operazioni su titoli di capitale</b>			952.836		
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili					
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			135.473		
- Swap e altri contratti simili					
<b>Altre operazioni</b>					
- Future					
- Opzioni					
- Swap					

## II.5 - DEPOSITI BANCARI

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

## II.6 - PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

## II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

## II.8 - POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

Descrizione	Importi
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>1.810.554</b>
- C/C in Euro	31.231
- C/C in Dollari USA	1.718.099
- C/C in Sterline	972
- C/C in Franchi Svizzeri	1.805
- C/C in Dollaro CAD	12
- C/C in Yen Giappone	32.219
- C/C in Corone Norvegesi	24.826
- C/C in Dollaro Hong Kong	1.390
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>43.249</b>
- Margini di variazione da incassare	43.249
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>- 5.247</b>
- Margini di variazione da versare	- 5.247
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>1.848.556</b>

## **II.9 - ALTRE ATTIVITÀ**

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

<b>Altre Attività</b>	<b>Importi</b>
<b>Ratei attivi</b>	<b>1.297</b>
- Su liquidità disponibile	1.297
<b>Altre</b>	<b>14.896</b>
- Dividendi da incassare	6.567
- Retrocessione da altre SGR	8.329
<b>Totale altre attività</b>	<b>16.193</b>

## **SEZIONE III - LE PASSIVITÀ**

### **III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI**

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

L'ammontare dei finanziamenti utilizzati nel corso dell'esercizio è sempre stato inferiore ai limiti previsti dalle normative vigenti.

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

<b>Finanziamenti ricevuti</b>	<b>Importi</b>
C/C in Euro	1.943
<b>Totale finanziamenti ricevuti</b>	<b>1.943</b>

### **III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

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

### **III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

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

### III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Descrizione	Quotati	Non quotati
<b>Operazioni su tassi di interesse</b> - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili		
<b>Operazioni su tassi di cambio</b> - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale</b> - Futures su titoli di capitale, indici e simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swaps e altri contratti simili	3.726	
<b>Altre operazioni</b> - Futures - Opzioni - Swaps		

### III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

I debiti verso partecipanti sono così dettagliabili:

Descrizione	Importi
Rimborsi da regolare al 02-01-2024	12
<b>Totale debiti verso partecipanti</b>	<b>12</b>

### III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre passività	Importi
<b>Provvigioni e oneri maturati e non liquidati</b>	<b>246.513</b>
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	4.898
- Provvigioni di gestione	233.588
- Ratei passivi su conti correnti	1.092
- Commissione calcolo NAV	2.920
- Commissioni di tenuta conti liquidità	4.015
<b>Altre</b>	<b>9.922</b>
- Società di revisione	9.922
<b>Totale altre passività</b>	<b>256.435</b>

**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:

	<b>Anno 2023</b>	<b>Anno 2022</b>	<b>Anno 2021</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>	<b>57.154.979</b>	<b>46.083.543</b>	<b>38.570.915</b>
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	4.135.676	5.208.978	2.680.400
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	2.224.589	7.772.148	6.365.784
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	2.923.940	1.909.690	1.533.556
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>	<b>60.591.304</b>	<b>57.154.979</b>	<b>46.083.543</b>

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

	<b>% sul totale</b>	<b>Numero quote</b>
Investitori qualificati	0,02	58,833
Investitori non residenti	9,34	30.611,606

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

**SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI**

**IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

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

	<b>Ammontare dell'impegno</b>	
	<b>Valore assoluto</b>	<b>% del Valore Complessivo Netto</b>
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>		
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su tassi di cambio</b>		
- Future su valute e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>		
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili	18.515.188	31
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	2.074.586	10
- Swap e altri contratti simili		
<b>Altre operazioni</b>		
- Future		
- Opzioni		
- Swap		
<b>Totale</b>	<b>20.589.774</b>	<b>41</b>

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

Alla chiusura dell'esercizio non risultano in essere attività o passività verso altre società del gruppo.

**COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE**

Nella tabella seguente sono evidenziate le attività e le passività ripartite per valuta di denominazione:

Descrizione divisa	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Fin ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	44.807.514		34.359	44.841.873	1.943	256.322	258.265
Dollaro USA	10.613.258		1.766.673	12.379.931		3.726	3.726
Sterlina	2.322.278		3.466	2.325.744			
Franco Svizzero			1.805	1.805			
Corona Svedese	295.057			295.057			
Dollaro Hong Kong			1.390	1.390			
Yen Giapponese			32.218	32.218		9	9
Corona Norvegese	950.564		24.826	975.390		116	116
Dollaro Canadese			12	12			
<b>Totale</b>	<b>58.988.671</b>		<b>1.864.749</b>	<b>60.853.420</b>	<b>1.943</b>	<b>260.173</b>	<b>262.116</b>

**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
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	1.918.252	-125.615	4.939.870	-272.784
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	1.212.771	-49.402	521.532	-181.506
3. Parti O.I.C.R.	705.481	-76.213	4.418.338	-91.278
- OICVM	705.481	-76.213	4.309.897	-91.278
- FIA			108.441	
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>			-276	-276
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-276	-276
3. Parti O.I.C.R.				

## I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	<b>Risultato degli strumenti finanziari derivati</b>			
	<b>Con finalità di copertura Sottovoci A4 e B4</b>		<b>Senza finalità di copertura Sottovoci C1 e C2</b>	
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>	<b>-613.915</b>	<b>2.140</b>	<b>-2.974.541</b>	<b>-305.354</b>
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-400.738		-2.974.541	
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-213.177	2.140		-305.354
- Swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				

### **SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI**

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

### **SEZIONE III - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI**

#### **PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE**

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

#### **PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere operazioni di prestito titoli.



### RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha posto in essere esclusivamente operazioni denominate in Euro.

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
<b>Operazioni di copertura</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
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		
<b>Operazioni non di copertura</b>		
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		
<b>Liquidità</b>	<b>-72.084</b>	<b>-60.369</b>

### INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	- 16.502
- c/c denominati in Sterlina Gran Bretagna	- 546
- c/c denominati in Corona norvegese	- 513
- c/c denominati in Dollaro statunitense	- 866
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>- 18.427</b>

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Interessi negativi su saldi creditori	- 1.789
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>- 1.789</b>

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

**SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE**

**IV.1 - COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO**

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base	948	1,60% <sup>(1)</sup>	948	1,60% <sup>(1)</sup>
2) Costo per il calcolo del valore della quota	12	0,02% <sup>(1)</sup>		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	672	1,13% <sup>(1)</sup>		
4) Compenso del depositario	36	0,06% <sup>(1)</sup>		
5) Spese di revisione del fondo	10	0,02% <sup>(1)</sup>		
6) Spese legali e giudiziarie				
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo				
8) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza	2 2			
9) Commissioni di collocamento				
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)</b>	<b>1.680</b>	<b>2,83% <sup>(1)</sup></b>	<b>948</b>	<b>1,60% <sup>(1)</sup></b>
10) Commissioni di performance				
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati	17 11 6	0,03% 0,02% 0,01%		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	18	4,71% <sup>(3)</sup>		
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	2			
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)</b>	<b>1.717</b>	<b>2,90%<sup>(1)</sup></b>	<b>948</b>	<b>1,60%</b>

Valore di riferimento:

<sup>(1)</sup> La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.

<sup>(2)</sup> La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.

<sup>(3)</sup> La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento

**IV.2 - PROVVIGIONE DI INCENTIVO**

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

**IV.3 REMUNERAZIONI**

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

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

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

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

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

	<b>Retribuzione fissa</b>	<b>Retribuzione variabile</b>	<b>Retribuzione complessiva</b>	<b>Numero beneficiari</b>
Retribuzione complessiva del personale	1.809.709	396.250	2.205.959	27
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:				
- Alta Dirigenza			7.269	
- Altro personale			4.856	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	1.039	427		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			7.410	10

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:

<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>Importi</b>
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	8.516
- C/C in divisa Euro	2.328
- C/C in divisa Corona Norvegese	89
- C/C in divisa Sterlina Britannica	32
<b>Totale interessi attivi</b>	<b>10.965</b>

<b>Altri ricavi</b>	<b>Importi</b>
- Retrocessioni da altre SGR	33.246
- Ricavi vari	126.956
<b>Totale altri ricavi</b>	<b>160.202</b>

<b>Altri oneri</b>	<b>Importi</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	- 6.334
- Commissione su operatività in titoli	- 10.948
- Spese bancarie	- 466
- Sopravvenienze passive	- 974
<b>Totale altri oneri</b>	<b>- 18.722</b>

#### **SEZIONE VI - IMPOSTE**

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Altre imposte</b>	<b>-2.383</b>
Bolli su titoli	-2.383
<b>Totale imposte</b>	<b>-2.383</b>

## **PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI**

### **2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE**

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

<b>Intermediari</b>	<b>Oneri</b>
Banche italiane	7
SIM	10.641
Banche e imprese di investimento estere	6.632
Altre controparti	
<b>Totale</b>	<b>17.280</b>

### **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: 38,64%

Tale indicatore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.

### **6. ATTIVITÀ A GARANZIA DI OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

In considerazione del fatto che i contratti in strumenti finanziari derivati stipulati dal fondo prevedono uno scambio periodico di flussi monetari, non si è reso necessario scambio di collateral con le controparti.

### **EVENTI SUCCESSIVI AL 29/12/2023**

Il patrimonio netto al 01 marzo 2024 risultante dal prospetto giornaliero è pari a euro 59.008.813 con un numero di 326.550,081 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota in pari data è pari a euro 180,704.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un decremento nel periodo 29 dicembre 2023-01 marzo 2024 del 2,28%.

Torino, 7 marzo 2024

**ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.**

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

**FONDERSEL VALUE SELECTION**

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



**Building a better  
working world**

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

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

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

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

### **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Value Selection" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 29 dicembre 2023 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Ersel Asset Management SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

EY S.p.A.  
Sede Legale: Via Meravigli, 12 – 20123 Milano  
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 – 00187 Roma  
Capitale Sociale Euro 2.600.000,00 i.v.  
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi  
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. di Milano 606158 - P.IVA 00691231003  
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998

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

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

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

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

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

## Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

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


Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Value Selection" al 29 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Value Selection" al 29 dicembre 2023 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Torino, 4 aprile 2024

EY S.p.A.



Stefania Doretti  
(Revisore Legale)