



Ersel Asset Management SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 30 dicembre 2025

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

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 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 30 dicembre 2025, 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 2025 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.

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 e-ter) 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 Mobiliare Aperto "Fondersel Value Selection" al 30 dicembre 2025, 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 Mobiliare Aperto "Fondersel Value Selection" al 30 dicembre 2025.

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, 30 marzo 2026

EY S.p.A.



Stefania Doretti
(Revisore Legale)

FONDERSEL VALUE SELECTION

FONDO APERTO ARMONIZZATO DI TIPO FLESSIBILE

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 DICEMBRE 2025**

INDICE

La Società di Gestione.....	4
Il Depositario.....	5
La Società di Revisione.....	5
Soggetti che procedono al collocamento.....	5
Relazione degli Amministratori	6
Il Fondo.....	11
Situazione Patrimoniale.....	13
Sezione Reddittuale.....	15
Nota Integrativa.....	17

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 Short Term Asset, Fondersel Value Selection, Fondersel Orizzonte 30, Fondersel Orizzonte 26, Fondersel Orizzonte 27, Fondersel Orizzonte 28
- Fondi Chiusi Immobiliari Riservati ad investitori qualificati: Palatino R.E. ed Alisia R.E.
- Fondi Speculativi Puri: Hedgersel e Global Investment Fund
- Fondi Chiusi di Private Equity: Equiter Infrastructure II

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

DIRETTORE GENERALE

Enrico Bertoni

COLLEGIO SINDACALE

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

IL DEPOSITARIO

Il Depositario dei Fondi Comuni d'Investimento, cui spetta il controllo formale 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 2025 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 DEGLI AMMINISTRATORI

SCENARIO GLOBALE

Il 2025 è stato un anno di forte volatilità sui mercati, principalmente a causa delle tensioni commerciali legate ai dazi all'importazione decisi dalla nuova Amministrazione americana. Il picco di tensione si è registrato in aprile, in coincidenza con il "Liberation Day"; nel corso dei mesi successivi è quindi prevalso un atteggiamento più pragmatico e orientato a negoziati bilaterali, che ha consentito un buon recupero agli attivi di rischio. Sul fronte macroeconomico si è osservato un progressivo rientro dell'inflazione, che, nella maggior parte dei casi, rimane comunque su valori ancora superiori ai target delle Banche Centrali, e una crescita del PIL soddisfacente in Europa e buona negli Stati Uniti. A livello microeconomico il generale progresso degli utili aziendali ha giustificato i rialzi delle Borse, anche se in Europa l'espansione dei multipli di valutazione ha avuto un ruolo importante nei progressi dei listini.

Stati Uniti

Nel 2025 l'economia statunitense ha continuato ad espandersi, ma con una crescita moderata e inferiore al potenziale storico. Secondo le ultime proiezioni dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), il PIL reale degli Stati Uniti è stato stimato in circa il 2,0% nel 2025, rallentando rispetto alle fasi più dinamiche degli anni precedenti e riflettendo un mix di rallentamento della domanda interna, impatti delle politiche commerciali e restrizioni alla forza lavoro. Le stime generalmente suggeriscono una crescita sostanzialmente solida ma non immune da rischi e rallentamenti strutturali verso fine anno, con prospettive di crescita ulteriormente debole nel 2026. L'inflazione ha continuato a rallentare gradualmente nel 2025 rispetto agli anni recenti, pur rimanendo sopra l'obiettivo della *Federal Reserve (Fed)*. I dati mostrano che la crescita dei prezzi al consumo (CPI) ha mantenuto un andamento sopra il 2%, con fattori come le tariffe commerciali e i costi energetici che hanno contribuito a un'inflazione "sticky" nei servizi. Questo profilo ha portato la Fed a mantenere un atteggiamento cauto, bilanciando la volontà di sostenere l'economia con la necessità di non ricreare pressioni inflazionistiche persistenti.

Il mercato del lavoro ha mostrato segnali di raffreddamento rispetto alla fase post-pandemia. Le proiezioni dell'economia statunitense suggeriscono che il tasso di disoccupazione sia rimasto relativamente basso (circa tra 4,2% e 4,5%), ma con una diminuzione del ritmo di creazione di posti di lavoro rispetto agli anni precedenti e una partecipazione al lavoro che ha iniziato a mostrare fragilità. Questi dati riflettono una dinamica in cui l'occupazione continua a crescere, ma più lentamente, in un contesto di difficoltà nel reperire forza lavoro dovute anche a cambiamenti nelle politiche migratorie e alle condizioni demografiche.

La *Federal Reserve* ha mantenuto un approccio prudente e graduale, riflettendo la persistente incertezza sull'inflazione e sulla crescita. La Fed ha evitato cambi di rotta bruschi, mentre i mercati hanno rivisto ripetutamente le aspettative di tagli dei tassi nel corso dell'anno, prezzando un possibile allentamento graduale in vista del 2026, anche per via del cambio al timone del Federal Open Market Committee (FOMC). L'orientamento dominante è stato quello di monitorare da vicino i dati reali di inflazione e occupazione, senza affrettare ulteriori riduzioni dei tassi fino a segnali più forti di rallentamento.

Malgrado i principali indicatori macro siano stati tendenzialmente positivi, i dati sul sentiment economico e sulla fiducia dei consumatori hanno evidenziato una debolezza significativa verso fine anno, con l'indice di fiducia dei consumatori che ha raggiunto i livelli più bassi in oltre un decennio nei primi mesi del 2026, riflettendo preoccupazioni sulla stabilità dell'economia reale e sulle prospettive di reddito. Questa dicotomia — con dati macro relativamente solidi ma un sentiment molto debole — suggerisce una economia che cresce, ma con crescenti squilibri distributivi e incertezze nel breve periodo.

Europa

Nel 2025 l'economia europea ha proseguito la sua espansione su un ritmo modesto ma costante, in un contesto caratterizzato da forte incertezza globale e pressioni commerciali. Le proiezioni ufficiali della Commissione Europea e della Banca Centrale Europea mostrano che il prodotto interno lordo dell'Unione Europea è cresciuto, ma sotto i livelli potenziali degli anni precedenti. Secondo la *European Commission Spring Forecast*, il PIL reale dell'UE è salito di circa l'1,1% nel 2025, mentre nella zona euro la crescita si è attestata intorno allo 0,9%, confermando un quadro di espansione lenta e simile a quello del 2024.

L'economia ha beneficiato di una base di partenza relativamente solida e di alcuni contributi positivi da consumi e investimenti domestici, ma la crescita è stata frenata da fattori esterni come l'incertezza legata alle tariffe commerciali globali, politiche protezionistiche e un contesto internazionale più instabile. I dati di Eurostat indicano che nel quarto trimestre del 2025 la crescita ha superato le attese in alcune aree, con la Germania che ha mostrato segnali di espansione più forti del previsto.

Sul fronte dell'inflazione, il 2025 ha visto una graduale moderazione dei prezzi rispetto agli anni precedenti. In base alle stime della Commissione Europea, l'inflazione media nella zona euro è diminuita a circa il 2,1% nel 2025, in linea con l'obiettivo della BCE, pur rimanendo soggetta a pressioni da costi energetici e alimentari. La disinflazione è proseguita verso fine anno, con dati di Eurostat che indicano un ulteriore calo dell'inflazione annuale al di sotto della soglia del 2% a dicembre 2025.

Il mercato del lavoro europeo ha mostrato segni di resilienza, sebbene con performance differenziate tra paesi. La disoccupazione nella zona euro si è mantenuta su livelli elevati ma stabili attorno al 6,2–6,3%, con variazioni marginali nel corso dell'anno e peggioramenti localizzati in alcune economie.

La Banca Centrale Europea ha terminato il ciclo di tagli dei tassi nel 2025: secondo sondaggi di mercato, gli economisti ritengono che la BCE manterrà i tassi fermi fino alla fine del 2026, riflettendo la percezione di un'economia in rallentamento ma con rischi di inflazione ancora presenti.

Nonostante la crescita relativamente bassa, alcune dinamiche interne hanno mostrato contrasti significativi tra le economie dei paesi membri: in paesi come la Spagna l'occupazione e la crescita sono state relativamente più forti (con il tasso di disoccupazione sceso sotto il 10% e un'espansione dell'economia superiore alla media europea), evidenziando la persistenza di divergenze strutturali all'interno dell'area.

Asia e Paesi Emergenti

Nel 2025 l'Asia ha continuato a rappresentare il principale motore della crescita globale, contribuendo in modo significativo alla dinamica economica mondiale nonostante un contesto di incertezza commerciale e geopolitica. Le economie asiatiche hanno mostrato una performance relativa resiliente, sostenuta da export elettronico, domanda interna e un dollaro più debole che ha favorito i mercati emergenti della regione.

La crescita economica è risultata eterogenea tra i mercati emergenti. L'India si è confermata tra le economie a più rapido sviluppo, con proiezioni del Fondo Monetario Internazionale che indicano una crescita reale superiore al 6,5% per il periodo 2025–26, riflettendo una forte domanda interna, investimenti e un settore dei servizi relativamente dinamico.

Al contrario, la crescita cinese è continuata ad essere più moderata rispetto agli anni precedenti: la produzione industriale e altri indicatori di attività economica segnano una dinamica più lenta, con la necessità di stimoli mirati per sostenere consumi e investimenti dopo un periodo di rallentamento strutturale.

Il Giappone ha mostrato segnali di espansione moderata, ma la crescita complessiva del PIL è rimasta contenuta rispetto ai livelli storici di altri paesi asiatici emergenti, influenzata da sfide demografiche, domanda esterna debole e consumi interni meno dinamici.

L'attività manifatturiera e dei servizi ha beneficiato del riassetto delle catene di approvvigionamento e di una ripresa nella domanda globale di tecnologia e componentistica, con miglioramenti delle PMI manifatturiere e un aumento della produzione industriale in paesi chiave come Corea del Sud, Taiwan e India.

I paesi emergenti nel loro complesso hanno mantenuto una crescita superiore a quella delle economie avanzate nel 2025. Secondo le stime degli analisti, le economie emergenti globali dovrebbero crescere oltre il 4% nel 2025, continuando a beneficiare di una base demografica più favorevole, costi di produzione competitivi e investimenti in infrastrutture.

Nelle regioni rappresentate dall'Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) e in paesi a forte crescita demografica sono stati registrati tassi di espansione robusti, con economisti che segnalano un andamento sostenuto dalla domanda interna e da flussi di investimenti esteri diretti, soprattutto nei settori manifatturiero e digitale. Questo scenario ha continuato a posizionare Vietnam, Indonesia e Filippine tra i principali contributori alla crescita regionale, sebbene con variazioni tra paesi in funzione della vulnerabilità legata ai mercati esterni e alle catene globali del valore.

Le tensioni sui dazi e l'incertezza sul commercio internazionale hanno continuato a influenzare le esportazioni e gli investimenti diretti, soprattutto per economie fragili o altamente integrate nelle supply chain.

MERCATI FINANZIARI

Nel 2025 i mercati azionari globali hanno registrato una performance complessivamente positiva: gli indici hanno beneficiato della resilienza della crescita economica e della tenuta degli utili societari, con una leadership concentrata nei settori tecnologici e legati all'intelligenza artificiale.

Le performance dell'azionario statunitense hanno continuato ad essere sostenute dalle *large cap*, mentre le altre aree geografiche hanno mostrato risultati più eterogenei. L'anno è stato comunque caratterizzato da una volatilità superiore alla media, con fasi di correzione legate a cambiamenti nelle aspettative sui tassi, a rischi geopolitici e a tensioni politiche, senza tuttavia compromettere il positivo trend di fondo.

Il mercato obbligazionario ha mostrato un recupero rispetto agli anni precedenti, sostenuto da livelli dei tassi iniziali elevati e da un progressivo allentamento delle politiche monetarie, seppur con tempistiche e intensità diverse tra le principali aree. I *Treasury* statunitensi hanno offerto una performance relativamente migliore, beneficiando sia del rallentamento dell'inflazione sia del ruolo difensivo nelle fasi di maggiore avversione al rischio, oltre che di aspettative più credibili di tagli dei tassi da parte della *Federal Reserve*.

Al contrario, i Bund tedeschi hanno sottoperformato, penalizzati da una combinazione di fattori fiscali, da un aumento dell'offerta di debito e da una minore funzione di stabilizzatore, soprattutto nelle fasi in cui l'incertezza si è concentrata sull'Europa. Nel credito, le performance dell'*investment grade* e dell'*high yield* sono state buone, con spread in restringimento, e solo in parte influenzate dalla risalita dei tassi in Europa. Nel complesso, l'obbligazionario ha recuperato parzialmente il proprio ruolo di stabilizzatore di portafoglio.

Il mercato valutario è stato fortemente influenzato dalle divergenze di politica monetaria e dal mutare del sentiment globale. Il dollaro si è svalutato nel corso del primo semestre, per poi mantenere il suo valore nel resto dell'anno. Le valute considerate rifugio, in particolare il franco svizzero, hanno beneficiato dell'aumento dell'incertezza geopolitica e finanziaria, mentre le valute più cicliche hanno registrato una volatilità elevata, riflettendo flussi di capitale instabili e differenziali di crescita non sempre favorevoli.

Le valute dei Paesi emergenti hanno guadagnato quasi costantemente nei confronti del dollaro.

Le materie prime hanno avuto un ruolo rilevante nel 2025, con performance trainate soprattutto dai metalli preziosi. L'oro ha beneficiato della domanda di beni rifugio in un contesto di incertezza macroeconomica e politica, mentre altre *commodity* hanno mostrato un andamento più irregolare.

Il comparto energetico è rimasto volatile, influenzato da fattori geopolitici e da aspettative contrastanti sulla domanda globale. Nel complesso, le materie prime hanno contribuito positivamente alla diversificazione dei portafogli, pur senza un trend uniforme tra i diversi segmenti.

PROSPETTIVE 2026

Il flusso di dati delle ultime settimane, in particolare dal fronte macroeconomico statunitense, sta continuando a fornire supporto agli attivi di rischio. La crescita del PIL nel terzo trimestre ha superato nettamente le attese, attestandosi al +4,3% rispetto all'anno precedente, mentre il consensus Bloomberg sulla crescita del 2026 è stato rivisto al rialzo, ora al 2,1%.

Al contempo, i dati sull'inflazione — pur ancora parzialmente distorti dagli effetti dello shutdown — hanno sorpreso al ribasso e il mercato del lavoro mostra segnali di indebolimento. Nell'area euro, lo scenario di una moderata ripresa resta invece più fragile e incerto, condizionato da un lato dall'effettiva implementazione dello stimolo fiscale tedesco e dall'altro dalle tensioni commerciali con gli Stati Uniti. In questo contesto, la crescita del 2026, attualmente stimata all'1,2%, potrebbe ridursi di 0,1–0,2 punti percentuali in presenza di dazi al 10% e fino a 0,5 punti percentuali con tariffe al 25%.

Se si esclude una recrudescenza sulle tensioni commerciali, il quadro economico sembra confermare uno scenario di “*Goldilocks*”, caratterizzato da un'economia che cresce grazie a un forte aumento della produttività, in larga parte legato all'adozione dell'Intelligenza Artificiale (AI). Si tratta di uno shock positivo dal lato dell'offerta, che consente all'inflazione di rientrare verso i target dopo l'impatto dei dazi, compensando la debolezza del mercato del lavoro e permettendo alla politica monetaria di rimanere accomodante.

Una dinamica che solleva interrogativi di lungo periodo in termini di equità sociale e distribuzione del reddito, e che richiede conferme sulla redditività dell'ingente spesa in conto capitale legata allo sviluppo dell'AI, ma che nel breve continua a sostenere gli asset di rischio, nonostante le valutazioni elevate limitino il potenziale *upside* e favoriscano una maggiore volatilità.

Nel complesso il nostro posizionamento rimane orientato verso asset pro-rischio. Nei portafogli Multiasset manteniamo un sovrappeso sull'azionario, mentre sul fronte obbligazionario confermiamo un lieve sottopeso di *duration*, monitorando il mercato alla ricerca di punti di ingresso favorevoli per un ulteriore alleggerimento sulle scadenze più lunghe delle curve; rimane infine un'impostazione particolarmente costruttiva sulla componente alternativa del portafoglio, con un'esposizione core alle strategie Event Driven, cui sono affiancati prodotti long – short, soprattutto sui mercati europei, e gestori con un approccio global macro, che riteniamo possano beneficiare di una certa volatilità.

Per quanto riguarda le divise prevale un atteggiamento cauto e di sottopeso sul dollaro americano, mentre sembrano crescere le opportunità legate ai mercati emergenti.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

Per l'anno 2025, Fondersel Value Selection ha fatto registrare un risultato positivo e pari a +17.31%.

La contribuzione maggiore è arrivata dai fondi, in particolare le strategie più esposte all'Europa (Cobas e Magallanes) e ai mercati Emergenti (Federated Hermes e Skagen). Nonostante il peso dei titoli diretti si sia attestato a circa un quarto del portafoglio, questi hanno generato una contribuzione di circa il 10%.

I maggiori contributi sono arrivati dal settore materie prime (soprattutto auriferi), seguito da industriali, consumi discrezionali e farmaceutici. Il settore energetico ha invece generato nel corso dell'anno un risultato più moderato. Infine, data la tendenza rialzista del mercato l'attività di copertura parziale del rischio di mercato tramite futures e opzioni ha generato un contributo negativo.

Durante la prima parte dell'anno, è stato incrementato il peso del gestore Fidelity Fast Global ed in minor misura l'esposizione ai mercati emergenti. Per quanto riguarda il portafoglio titoli, dopo una marcata volatilità si è infine ottenuto un profitto da alcune posizioni legate alla difesa (Babcock e Leonardo) oltre che su Eldorado Gold, Fresenius SE e Renault; contestualmente si sono chiuse alcune piccole posizioni (come Deutsche Wohnen, Bollore, Organon) per riallocare i proventi nel settore energetico, dopo i ribassi di inizio anno.

Sono state inserite due società spagnole del settore farmaceutico (Grifols e Almirall), due società francesi (FANC Darty e Derichebourg) e due società italiane (Ferretti ed Avio).

In estate è stato dapprima ridotto il peso del fondo Fidelity FAST Global Value, e poi, verso la fine dell'anno, è stato integralmente rimborsato.

In settembre il Fondo ha investito in misura moderata su alcune società argentine (Corporacion America Airports e Pampa Energia) approfittando della forte riduzione dei prezzi delle due società, a seguito della sconfitta del partito di Javier Milei nelle elezioni provinciali di Buenos Aires.

Si sono inoltre rafforzati i pesi in Teva e BW Energy e si è continuato ad ottenere un profitto su Golar e Tecnicas Reunidas.

Nell'ultima parte dell'anno il Fondo ha continuato a prendere parziale profitto sugli auriferi, realizzando le posizioni di Equinox Gold ed Allied Gold. Nel settore petrolifero si è invece preso profitto su International Seawyas per costruire una posizione in Saipem spa. Anche l'esposizione in Naspers ed Avio è stata liquidata in forte guadagno, per acquistare due società attive nel settore alberghiero, Melia International ed HBX Group International. Infine, sfruttando la correzione, si è costruita una posizione su Exor, chiudendo allo stesso tempo quella in Peugeot Invest.

Nel complesso il portafoglio rimane esposto in principalmente quattro settori: energia, beni di consumo ciclici, materie prime ed industriali. Oltre a questi, sono presenti società legate ai beni di consumo non ciclici, farmaceutici, tecnologia e finanziari. Viene invece mantenuta una scarsa presenza nei settori telecomunicazioni, beni di pubblica utilità ed immobiliare. Poco più del 25% circa degli investimenti è effettuato tramite posizioni in singole azioni, mentre circa il 70% è allocato tramite fondi UCITS.

In termini geografici un po' più della metà degli investimenti è investito in società europee, mentre la restante metà è equamente distribuita tra società americane e società dei paesi emergenti (in particolar modo asiatiche).

Considerando le peculiarità della strategia, è difficile fare un confronto puntuale tra il Fondersel Value Selection ed un indice di riferimento. Tuttavia, considerando la categoria "Azionari Internazionali Large Cap Value" individuata da Morningstar, notiamo che dalla sua nascita il Fondo è sopra sia alla media degli altri fondi di questa categoria, sia dell'indice stesso di Morningstar.

Vanno però fatte alcune considerazioni:

- 1) Il Fondo ha come focus principale i mercati Europei. Rispetto alle strategie perseguite dai fondi presenti nella citata categoria Morningstar ha avuto e continua ad avere un peso molto più limitato sul mercato USA.
- 2) Il Fondo nell'ultimo triennio ha avuto una esposizione netta al mercato azionario minore del 100%, in ragione di coperture volte a rendere il suo profilo di rendimento più asimmetrico. A differenza del grosso dei fondi della categoria di Morningstar che hanno invece una esposizione piena e che quindi hanno potuto approfittare maggiormente del mercato rialzista.
- 3) La capitalizzazione media delle società investite è più riconducibile alle mid caps che alle large caps. Se il fondo è riuscito a stare al passo in un contesto in cui queste 3 caratteristiche hanno impattato negativamente, ritenendo che le valutazioni siano elevate e la concentrazione degli indici vicina ai livelli massimi storici (specie sul mercato USA), non possiamo che essere ottimistici sulle sue prospettive future.

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 Regolamento del Fondo, 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 propria politica di investimento.

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 alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A.
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.
- Gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari.
- Le spese di pubblicazione dei prospetti e l'informativa al pubblico.

RISCATTO DELLE QUOTE

Le quote del Fondo possono essere riscattate in qualsiasi momento, 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, 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 2026

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2025

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	68.679.454	94,42	56.977.853	95,09
A1. Titoli di debito				
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>				
<i>A1.2 Altri</i>				
A2. Titoli di capitale	19.156.426	26,34	16.318.840	27,23
A3. Parti di O.I.C.R.	49.523.028	68,08	40.659.013	67,86
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	10.613	0,01	8.396	0,01
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	10.613	0,01	8.396	0,01
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.395.647	1,92	882.278	1,48
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	1.321.699	1,82	819.121	1,37
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	73.948	0,10	63.157	0,11
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.622.253	3,61	2.039.743	3,40
F1. Liquidità disponibile	2.615.001	3,60	1.847.495	3,08
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	28.656	0,04	192.248	0,32
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-21.404	-0,03		
G. ALTRE ATTIVITA'	27.161	0,04	13.168	0,02
G1. Ratei attivi	189		786	
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	26.972	0,04	12.382	0,02
TOTALE ATTIVITA'	72.735.128	100,00	59.921.438	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2025

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/25	Situazione al 30/12/24
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		21.175
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	1.273.416	249.751
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.267.398	243.675
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.018	6.076
TOTALE PASSIVITA'	1.273.416	270.926
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	71.461.712	59.650.512
Numero delle quote in circolazione	319.126,983	312.489,836
Valore unitario delle quote	223,929	190,888

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	37.301,490
Quote rimborsate	30.664,343

COMMISSIONI DI PERFORMANCE

Importo delle commissioni di performance addebitate	986.979
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	1,38

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	446.479		429.426	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	446.479		429.426	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	2.208.232		1.457.086	
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale	2.539.691		1.607.296	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-331.459		-150.210	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	13.043.873		5.153.585	
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale	3.296.220		1.646.173	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	9.747.653		3.507.412	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			-54.915	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		15.698.584		6.985.182
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-2.126		506	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale	-2.126		506	
B3.3 Parti di O.I.C.R.				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		-2.126		506
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI	-2.808.881		-4.109.122	
C1.1 Su strumenti quotati	-2.808.881		-4.109.122	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-211.195		-46.728	
C2.1 Su strumenti quotati	-211.195		-46.728	
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
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'	-250.339		33.212	
E3.1 Risultati realizzati	-206.649		5.161	
E3.2 Risultati non realizzati	-43.690		28.051	
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		12.426.043		2.863.050
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-10.212		-13.007	
G2. Altri oneri finanziari	-1.865		-3.594	
Risultato netto della gestione di portafoglio		12.413.966		2.846.449
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-2.003.687		-965.340	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-12.709		-12.067	
H3. Commissioni Banca Depositaria	-38.794		-36.834	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
H5. Altri oneri di gestione	-12.051		-12.070	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	4.025		11.720	
I2. Altri ricavi	79.664		87.644	
I3. Altri oneri	-29.497		-12.094	
Risultato della gestione prima delle imposte		10.400.917		1.907.408
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-674		-1.509	
Utile/perdita dell'esercizio		10.400.243		1.905.899

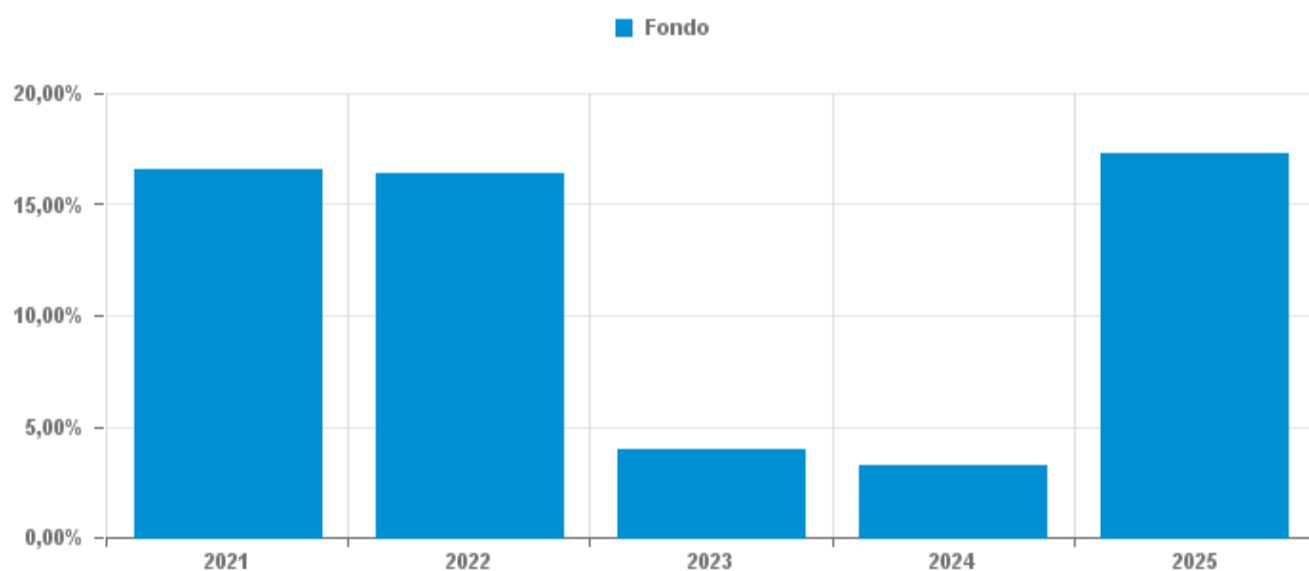
NOTA INTEGRATIVA

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	2024	2025
Fondo	16,55%	16,36%	3,93%	3,22%	17,31%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
179,215	203,469	222,929

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori - 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:

Deviazione Standard annualizzata del Fondo <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.	9,53%
Duration del Fondo <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.	0,00

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

La Relazione di gestione del Fondo è stata predisposta nel presupposto della continuità gestionale, avendo come riferimento un orizzonte temporale di almeno 12 mesi.

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 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, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

Titoli in portafoglio per area geografica:

La tabella riporta l'area geografica di investimento prevalente.

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

Area Geografica	Controvalore	Percentuale sul portafoglio
ALTRI PAESI	37.115.626	54,04
ALTRI PAESI DELL'UE	12.407.402	18,06
SPAGNA	2.774.047	4,04
ITALIA	2.042.055	2,97
NORVEGIA	1.906.040	2,78
CANADA	1.515.602	2,21
BERMUDA	1.361.520	1,98
CIPRO	1.340.239	1,95
REGNO UNITO	1.214.412	1,77
ISRAELE	1.066.123	1,55
FRANCIA	976.000	1,42
SINGAPORE	956.258	1,39
ARGENTINA	893.431	1,30
COREA DEL SUD	654.846	0,95
HONG KONG	564.491	0,82
CILE	438.747	0,64
GERMANIA	407.110	0,59
SVEZIA	399.176	0,58
PAESI BASSI	327.600	0,48
BELGIO	321.930	0,47
RUSSIA	7.412	0,01
TOTALE PORTAFOGLIO	68.690.067	100,00

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	73,02
MINERALE E METALLURGICO	8,96
DIVERSI	6,90
CHIMICO	3,69
COMMERCIO	2,23
CEMENTIFERO	1,85
ELETTRONICO	1,60
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	1,25
COMUNICAZIONI	0,50
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
COBAS SELECTION FUND-PA EUR	EUR	9.345.264	12,84
AZVALOR INTERNACIONAL FI	EUR	9.339.604	12,83
COBAS SELECCION FI-A	EUR	6.645.236	9,15
FEDERATED HERMES ASIA EX-JAPAN EQUITY FU	EUR	5.762.166	7,92
MAGALLANES VALUE INVESTORS UCITS - EUROP	EUR	5.333.880	7,33
COBAS INTERNATIONAL FUND-PA EUR	EUR	4.920.158	6,76
LONG TERM INV FUND-CLASS-A	EUR	4.026.884	5,54
SKAGEN KON-TIKI VPFO B EUR	EUR	2.740.819	3,77
GOLAR LNG LTD (US) USD	EUR	1.409.016	1,94
COB LX-PALM HARB GB VL-FAEUR	GBP	1.340.239	1,84
FAST- GLOBAL FUND Y EUR ACC	USD	1.292.043	1,78
TECNICAS REUNIDAS SA ESP	USD	1.084.276	1,49
CURRYS PLC (LN) GBP	USD	1.066.123	1,47
TEVA PHARMACEUTICAL ADR USD	USD	980.852	1,35
AZVALOR LUX SICAV - INTERNATIONAL	USD	956.258	1,32
BABCOCK INTL GROUP PLC (LN) GBP	EUR	857.440	1,18
ATALAYA MINING COPPER (LN) GBP	EUR	825.528	1,14
FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	683.000	0,94
DEUTSCHE WOHNEN AG-BR DEM	USD	654.846	0,90
KOSMOS ENERGY (US) USD	USD	640.617	0,88
BW OFFSHORE LTD (NO) NOK	EUR	624.000	0,86
BOLLORE SE (FP) EUR	USD	564.491	0,78
ELDORADO GOLD CORP (US) USD	EUR	545.625	0,75
LEONARDO FINMECCANICA SPA	EUR	540.940	0,74
ENERGEAN PLC (LN) GBP	USD	534.750	0,74
EQUINOX GOLD (US) USD	USD	446.945	0,61
ALIBABA GROUP ADR (US) USD	USD	446.486	0,61

SAMSUNG ELECTRO-REGS GDR PFD USD	USD	438.747	0,60
GEOPARK LTD (US) USD	EUR	438.600	0,60
CK HUTCHISON HOLDINGS (HK) HKD	EUR	407.110	0,56
RENAULT SA FFR	USD	403.590	0,56
ORGANON & CO (US) USD	USD	399.176	0,55
TULLOW OIL PLC (LN) GBP	GBP	354.494	0,49
PEUGEOT INVEST (FP) EUR	EUR	344.980	0,47
NASPERS LTD-N SHS ADR (US) USD	EUR	338.140	0,47
DANIELI & C. RISP.NC	EUR	327.600	0,45
CIR	EUR	321.930	0,44
FIRST QUANTUM MINERALS CAD	EUR	300.850	0,41
PANORO ENERGY ASA (NO) NOK	EUR	293.000	0,40
BUZZI SPA (MI) EUR	USD	274.043	0,38
ITALMOBILIARE (MI) EUR	USD	210.407	0,29
FERRETTI SPA (MI) EUR	GBP	169.409	0,23
ENDEAVOUR MINING PLC (CN) CAD	GBP	49.892	0,07
D'IETEREN GROUP (BB) EUR	USD	7.412	0,01
BAYER AG-REG (GR) EUR	USD	3.201	
TOTALE		68.690.067	94,44
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		68.690.067	94,44

II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale	2.042.055	6.546.104	6.795.769	3.772.498
- con diritto di voto	1.184.615	6.546.104	5.074.800	3.325.553
- con voto limitato				
- altri	857.440		1.720.969	446.945
Parti OICR		12.407.402		37.115.626
- OICVM		12.407.402		37.115.626
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	2.042.055	18.953.506	6.795.769	40.888.124
- in percentuale del totale delle attività	2,81	26,06	9,34	56,22

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	2.042.055	56.020.935	10.051.973	564.491
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	2.042.055	56.020.935	10.051.973	564.491
- in percentuale del totale delle attività	2,81	77,03	13,82	0,78

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

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	10.594.900	13.588.882
Parti di O.I.C.R.	9.005.696	9.557.875
Totale	19.600.596	23.146.757

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				3.201
- con voto limitato				
- altri				7.412
Parti OICR				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto				10.613
- in percentuale del totale delle attività				0,01

II.3 - TITOLI DI DEBITO

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.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse - Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio - Futures su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale - Futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.321.699	73.948	
Altre operazioni - Futures - Opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Strumenti Finanziari derivati Operazioni su tassi di interesse - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Operazioni su tassi di cambio - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Operazioni su titoli di capitale - Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili Altre operazioni - Future - Opzioni - Swap			1.321.699 73.948		

II.5 - DEPOSITI BANCARI

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

II.6 - PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

II.8 - POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

Posizione netta di liquidità	Importi
Liquidità disponibile	2.615.001
C/C in Euro	1.249.673
C/C in Dollari USA	761.634
C/C in Sterline	2.725
C/C in Franchi Svizzeri	1.759
C/C in Dollaro Canadese	527.606
C/C in Yen Giappone	27.195
C/C in Corone Norvegesi	403
C/C in Dollaro Hong Kong	24.060
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	192.248
Margini di variazione da incassare	192.248
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	- 21.404
Margini di variazione da versare	- 21.404
Totale posizione netta di liquidità	2.622.253

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre Attività	Importi
Ratei attivi	189
Su liquidità disponibile	189
Altre	26.972
Dividendi da incassare	15.771
Retrocessione da altre SGR	11.201
Totale altre attività	27.161

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ

III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Fondo nel corso del presente esercizio non ha fatto ricorso a finanziamenti.

III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

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

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre passività	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	1.267.398
Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	5.597
Provvigioni di gestione	266.899
Ratei passivi su conti correnti	3.336
Commissione calcolo NAV	4.587
Commissioni di tenuta conti liquidità	986.979
Provvigioni di incentivo	1.267.398
Altre	6.018
Società di revisione	6.018
Totale altre passività	1.273.416

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 2025	Anno 2024	Anno 2023
Patrimonio netto a inizio periodo	59.650.512	60.591.304	57.154.979
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	7.677.996	3.192.600	4.135.676
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	10.400.243	1.905.899	2.224.589
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	6.267.039	6.039.291	2.923.940
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	71.461.712	59.650.512	60.591.304

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

	% sul totale	Numero quote
Investitori qualificati		
Investitori non residenti	4,4	14.027,068

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

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse		
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- 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	21.242.497	29,72
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	1.305.766	1,83
- Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Future		
- Opzioni		
- Swap		
Totale	22.548.263	31,55

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

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

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

COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

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

Descrizione divisa	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Fin ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	56.588.478		1.239.646	57.828.124		1.273.416	1.273.416
Dollaro USA	5.597.817		804.010	6.401.827			
Sterlina	1.914.034		4.788	1.918.822			
Franco Svizzero			1.759	1.759			
Corona Svedese	399.176		19.946	419.122			
Dollaro Hong Kong	564.491		24.060	588.551			
Yen Giapponese			27.195	27.195			
Dollaro Australiano							
Corona Norvegese	2.865.499		403	2.865.902			
Dollaro Canadese	2.156.219		527.607	2.683.826			
Totale	70.085.714		2.649.414	72.735.128		1.273.416	1.273.416

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

SEZIONE I - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA

I.1 - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Il risultato delle operazioni su strumenti finanziari maturato nel periodo in esame è così dettagliabile:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	2.208.232	-263.168	13.043.873	-536.255
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	2.539.691	-263.168	3.296.220	-536.255
3. Parti O.I.C.R.	-331.459		9.747.653	
- OICVM	-373.735		9.747.653	
- FIA	42.276			
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito			-2.126	-983
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.			-2.126	-983

I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura Sottovoci A4 e B4		Senza finalità di copertura Sottovoci C1 e C2	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
- Future su titoli di debito, tassi e altri contatti simili				
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale			-2.808.881	-211.195
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			-3.120.783	
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			311.902	-211.195
- Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				

SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

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

SEZIONE III - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

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

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

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

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	- 206.649	- 43.690

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
c/c denominati in Dollaro canadese	- 163
c/c denominati in Euro	- 9.555
c/c denominati in Corona norvegese	- 153
c/c denominati in Dollaro statunitense	- 341
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	- 10.212

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

ALTRI ONERI FINANZIARI

Descrizione	Importo
Interessi negativi su saldi creditori	- 1.865
Totale altri oneri finanziari	- 1.865

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

SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE

IV.1 - COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore di riferimento
1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base	1.017	1,60% ⁽¹⁾	1.017	1,60% ⁽¹⁾
2) Costo per il calcolo del valore della quota	13	0,02% ⁽¹⁾		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	612	0,96% ⁽¹⁾		
4) Compenso del depositario	39	0,06% ⁽¹⁾		
5) Spese di revisione del fondo	10	0,02% ⁽¹⁾		
6) Spese legali e giudiziarie				
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo				
8) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza	2 2			
9) Commissioni di collocamento				
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.693	2,66% ⁽¹⁾	1.017	1,60% ⁽¹⁾
10) Commissioni di performance	987	1,55% ⁽¹⁾	987	1,55% ⁽¹⁾
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati	20 16 4	0,03% ⁽¹⁾		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	10	0,02% ⁽³⁾		
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	2			
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	2.711	4,26%	2.004	3,15% ⁽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 - PROVVISORIE DI INCENTIVO

Nel corso dell'esercizio, in relazione all'andamento del Fondo rispetto al parametro di riferimento, sono maturate provvigioni di incentivo per un controvalore complessivo pari a 986.979 Euro.

IV.3 REMUNERAZIONI

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

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

Il rapporto tra Quota Fissa e Quota Variabile è opportunamente bilanciato, puntualmente determinato e attentamente valutato in relazione alle caratteristiche della SGR e del Personale.

L'importo della Quota Variabile non può eccedere il 100% dell'importo della Quota Fissa.

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

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

	Retribuzione fissa	Retribuzione variabile	Retribuzione complessiva	Numero beneficiari
Retribuzione complessiva del personale	1.777.419	942.591	2.720.010	24
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:				
- Alta Dirigenza			11.138	
- Altro personale			14.193	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	8.721	1.034		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			31.338	11

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

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

Interessi attivi su disponibilità liquide	Importi
C/C in divisa - Euro	1.972
C/C in divisa - Dollaro Statunitense	1.904
C/C in divisa - Sterlina Britannica	82
C/C in divisa - Dollaro Canadese	37
C/C in divisa - Corona Norvegese	30
Totale interessi attivi	4.025

Altri ricavi	Importi
Altri ricavi	79.664
Retrocessioni da altre SGR	40.996
Totale altri ricavi	120.660

Altri oneri	Importi
Commissione su operatività in titoli	-15.918
Spese varie	-8.619
Commissione su contratti regolati a margine	-3.710
Sopravvenienze passive	-691
Spese bancarie	-559
Totale altri oneri	-29.497

SEZIONE VI – IMPOSTE

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

Imposte	Importi
Bolli su titoli	-674
Totale Imposte	-674

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

1. Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha posto in essere le seguenti operazioni di copertura dei rischi di portafoglio:

Tipo operazione	Descrizione operazione	Sottostante	Divisa	Quantità movimentata
Opzioni su indici di borsa	PUT NDX	NASDAQ 100 INDEX	USD	4
Opzioni su indici di borsa	PUT NDX	NASDAQ 100 INDEX	USD	4
Opzioni su indici di borsa	PUT NDX	NASDAQ 100 INDEX	USD	4

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

Intermediari	Oneri
Banche italiane	39
SIM	15.944
Banche e imprese di investimento estere	3.646
Altre controparti	
Totale	19.629

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: 45,30%

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 30/12/2025

Successivamente alla data di riferimento del presente rendiconto, e fino alla data di redazione dello stesso, non si sono verificati eventi significativi in grado di generare un impatto – positivo o negativo – sul rendiconto alla data del 30/12/2025.

Torino, 5 marzo 2026

Il presente documento consta di n. 38 pagine, numerate dalla n. 2 alla n. 37, oltre alla relazione di certificazione redatta dalla società di revisione.

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



Direttore Generale – Enrico Bertoni