



Shape the future
with confidence

Ersel Asset Management SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 30 dicembre 2025

del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto
riservato

“GLOBAL INVESTMENT FUND”

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



**Shape the future
with confidence**

EY S.p.A.
Via Giuseppe Giacosa, 38
10125 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'articolo 9 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto riservato "Global Investment Fund"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto riservato "Global Investment Fund" (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.



**Shape the future
with confidence**

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.



**Shape the future
with confidence**

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 Alternativo Mobiliare Aperto riservato "Global Investment Fund" 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 Alternativo Mobiliare Aperto riservato "Global Investment Fund" 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)

GLOBAL INVESTMENT FUND

FIA RISERVATO MOBILIARE APERTO

**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 stata 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 riassetamento 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

Andamento del Fondo Global Investment Fund

L'anno 2025 si è aperto con una nota di generale positività, sostenuta da una crescita mondiale solida, specialmente negli Stati Uniti, e da un trend di disinflazione che faceva presagire un proseguimento del ciclo di ribasso dei tassi iniziato l'anno precedente.

Tuttavia, l'insediamento della nuova amministrazione americana ha introdotto fin da subito elementi di incertezza legati alle future politiche tariffarie e alla loro possibile influenza su crescita e inflazione. Nel primo bimestre, l'attenzione si è spostata anche sul fronte tecnologico cinese con l'annuncio di Deepseek, che ha sollevato dubbi sul dominio incontrastato delle Big Tech americane e sulla sostenibilità dei loro ingenti investimenti in intelligenza artificiale. Il punto di svolta critico è avvenuto nel mese di aprile con il cosiddetto "Liberation Day", quando l'imposizione di dazi elevati su vasta scala ha scatenato un panico generalizzato sui mercati, portando l'S&P 500 a una correzione del 20% e innescando una temporanea fuga di capitali dal dollaro.

La successiva moratoria di 90 giorni firmata dal Presidente Trump ha permesso una parziale stabilizzazione, favorendo un recupero degli indici guidato ancora una volta dai fondamentali tecnologici e dalla resilienza della domanda interna americana.

Durante il periodo estivo, i mercati hanno mostrato una spiccata propensione al rischio, nonostante il permanere di tensioni geopolitiche come il conflitto tra Israele e Iran, che è stato interpretato dagli investitori come un evento confinato senza impatti duraturi sul prezzo del petrolio o sulla fiducia globale. Sul fronte della politica monetaria, la Federal Reserve ha affrontato forti pressioni politiche prima di inaugurare, nel mese di settembre, un nuovo ciclo di tagli dei tassi per privilegiare la tenuta del mercato del lavoro a fronte di segnali di moderazione economica. Nel frattempo, la Cina è emersa con forza non solo come potenza tecnologica alternativa, grazie a una superiore disponibilità energetica per lo sviluppo dei modelli di IA, ma anche come partner commerciale cruciale la cui importanza ha spesso superato quella degli Stati Uniti per molti paesi.

L'ultima parte dell'anno è stata caratterizzata da un ritorno della volatilità dovuto alla comparsa di dubbi sulla profittabilità immediata degli investimenti in intelligenza artificiale e sulla qualità dei finanziamenti nel settore. Nonostante ciò, l'anno 2025 si è concluso in prossimità dei massimi storici, supportato dal pivot monetario operato nell'ultimo trimestre e da utili aziendali che si sono confermati complessivamente solidi.

In questo contesto di estrema complessità, la nostra strategia di gestione è rimasta improntata a un equilibrio prudente, privilegiando costantemente i titoli di stato rispetto al credito societario, i cui spread sono rimasti storicamente compressi e non adeguatamente remunerativi rispetto al rischio. Abbiamo modulato l'esposizione azionaria in risposta ai movimenti del mercato, utilizzando coperture in derivati durante le fasi di maggiore stress e incrementando tatticamente la quota azionaria fino all'area del 30% verso la fine dell'anno tramite l'acquisto di opzioni. La diversificazione è stata un pilastro fondamentale, con l'inserimento di posizioni nell'azionario cinese, nel settore sanitario e nelle materie prime, oltre a modifiche tattiche sui titoli governativi europei e inglesi per catturare rendimenti reali interessanti. Complessivamente, la gestione ha mirato a proteggere il capitale durante le turbolenze derivanti dalla frammentazione geoeconomica, partecipando al contempo alla crescita dei settori più dinamici e chiudendo l'esercizio con un posizionamento pro-rischio consapevole delle sfide protezionistiche ancora aperte.

IL FONDO

Global Investment Fund, Fondo comune di investimento mobiliare alternativo italiano aperto di tipo speculativo, è stato istituito ed autorizzato in via generale dal CDA di Ersel Asset Management S.G.R. S.p.A. del 30 gennaio 2014 e successivamente modificato in data 27 Febbraio 2014. L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 14 marzo 2014. Global Investment Fund è un Fondo 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.

Global Investment Fund è un fondo comune di investimento mobiliare aperto di tipo speculativo a classi di quote. Le quote di classe A prevedono oneri di gestione inferiori e sono riservate ad investimenti non inferiori a 10 milioni di euro. Le quote di classe B prevedono oneri di gestione ordinari e investimenti minimi non inferiori a 500 mila euro (in linea con i limiti normativi). Lo scopo del Fondo è l'investimento in strumenti finanziari volto all'apprezzamento del proprio patrimonio nel medio/lungo periodo con livelli di volatilità contenuti. Al fine di perseguire lo scopo del Fondo, la Società di Gestione attua una politica di investimento orientata ad una diversificazione opportunistica tra le diverse attività finanziarie ed aree geografiche d'investimento, realizzata mediante l'implementazione di strategie di investimento sia di tipo direzionale che di tipo non direzionale in relazione al loro grado di correlazione con l'andamento degli indici di mercato.

A titolo esemplificativo ma non esaustivo tra le strategie di investimento di tipo direzionale si annoverano:

- Strategia Macro Trade: strategia caratterizzata da un approccio orientato alla previsione di come eventi macroeconomici e politici influiranno sulle valutazioni degli strumenti finanziari tendenzialmente rappresentati dai titoli obbligazionari governativi denominati in Euro ed in divise anche diverse dall'Euro;
- Strategia Long/Short Equity: strategia caratterizzata da investimenti costituiti da una combinazione di posizioni in acquisto e vendita allo scoperto di titoli azionari quotati. Tendono ad essere acquistate azioni ritenute sottovalutate e vendute azioni ritenute sopravvalutate. Le posizioni nette possono essere rappresentate da acquisti o vendite a seconda delle condizioni di mercato;
- Strategia Corporate: strategia caratterizzata da investimenti costituiti da acquisti e/o vendite allo scoperto di titoli obbligazionari societari ("corporate") e/o di strumenti finanziari derivati aventi come sottostanti strumenti rappresentativi del rischio di credito quali ad esempio, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i credit default swap.

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

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Spese a carico del fondo:

- La commissione di gestione, riconosciuta alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari allo 0,25% annuo per le quote di classe A e all'1,2% annuo per le quote di classe B calcolata e accertata ogni giorno di Valutazione sul patrimonio netto di competenza ed è liquidata alla fine di ogni trimestre.
- La Commissione di Incentivo pari al 5% della differenza positiva tra il valore della quota del Fondo nel giorno di valutazione e il valore massimo assunto dalla quota in uno qualsiasi dei giorni di valutazione precedenti, moltiplicata per il numero delle quote in circolazione. La commissione di incentivo viene calcolata e accertata in ogni giorno di valutazione e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo entro cinque giorni successivi al giorno di calcolo relativo all'ultima valorizzazione di ciascun trimestre solare.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad essa attribuite dalla legge;
- Eventuali oneri di intermediazione e commissioni inerenti la compravendita di strumenti finanziari.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A.
- Gli interessi passivi connessi all'accensione di prestiti.
- Gli oneri fiscali di legge.

RISCATTO DELLE QUOTE

Il rimborso delle Quote avverrà il quindicesimo e l'ultimo giorno di ciascun mese solare con riferimento ai quali siano decorsi almeno 10 giorni dalla ricezione della domanda di rimborso. Qualora il quindicesimo o l'ultimo giorno del mese solare risultasse essere di borsa nazionale chiusa, il giorno di rimborso sarà il giorno di borsa nazionale aperta immediatamente precedente.

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

Come stabilito dal Regolamento, il risultato d'esercizio non viene distribuito, ma portato ad incremento / decremento del patrimonio netto del Fondo.

Forma e contenuto della Relazione annuale di Gestione

La relazione di gestione dei Fondi, 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.

Questi documenti sono accompagnati dalla relazione degli amministratori.

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

La presente parte generale contiene le parti comuni della relazione annuale di gestione di ciascun Fondo, rappresentate dalla parte generale della relazione degli amministratori, dai criteri contabili e dai criteri di valutazione applicati nella redazione della relazione annuale di gestione di ciascun Fondo.

La situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la nota integrativa di ciascun fondo sono invece riportate nella sezione specifica del presente fascicolo. Nella stessa sezione viene riportata la parte della relazione degli amministratori riferita ai singoli Fondi gestiti, che include la descrizione dei principali eventi che hanno inciso sul valore della quota, l'operatività posta in essere sugli strumenti finanziari derivati ed eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che abbiano avuto effetti sulla gestione.

Durata dell'esercizio contabile

L'esercizio contabile dei Fondi 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	18.464.260	96,90	21.598.814	89,49
A1. Titoli di debito	11.837.558	62,11	12.054.316	49,94
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>	7.867.881	41,28	7.482.681	31,00
<i>A1.2 Altri</i>	3.969.677	20,83	4.571.635	18,94
A2. Titoli di capitale	100.171	0,53		
A3. Parti di O.I.C.R.	6.526.531	34,26	9.544.498	39,55
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.742	0,02	4.871	0,02
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	4.742	0,02	4.871	0,02
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	44.034	0,23	179.717	0,74
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	26.194	0,14	179.296	0,74
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	17.840	0,09	421	
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'	394.934	2,07	2.212.852	9,16
F1. Liquidità disponibile	394.934	2,07	1.130.379	4,68
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1.564.146	6,48
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-481.673	-2,00
G. ALTRE ATTIVITA'	149.689	0,78	141.880	0,59
G1. Ratei attivi	139.375	0,73	141.880	0,59
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	10.314	0,05		
TOTALE ATTIVITA'	19.057.659	100,00	24.138.134	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/25

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/25	Situazione al 30/12/24
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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'	68.537	80.716
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	59.999	72.142
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.538	8.574
TOTALE PASSIVITA'	68.537	80.716
Valore Complessivo Netto del Fondo	18.989.122	24.057.418
CLASSE A		
Valore Complessivo Netto della Classe	14.876.889	19.481.025
Numero delle quote in circolazione	25,635388	34,286085
Valore unitario delle quote	580.326,260	568.190,407
CLASSE B		
Valore Complessivo Netto della Classe	4.112.233	4.576.393
Numero delle quote in circolazione	7,891207	8,890499
Valore unitario delle quote	521.115,869	514.750,972
MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	CLASSE A	CLASSE B
Quote emesse		
Quote rimborsate	8,650697	0,999292

SEZIONE REDDITUALE

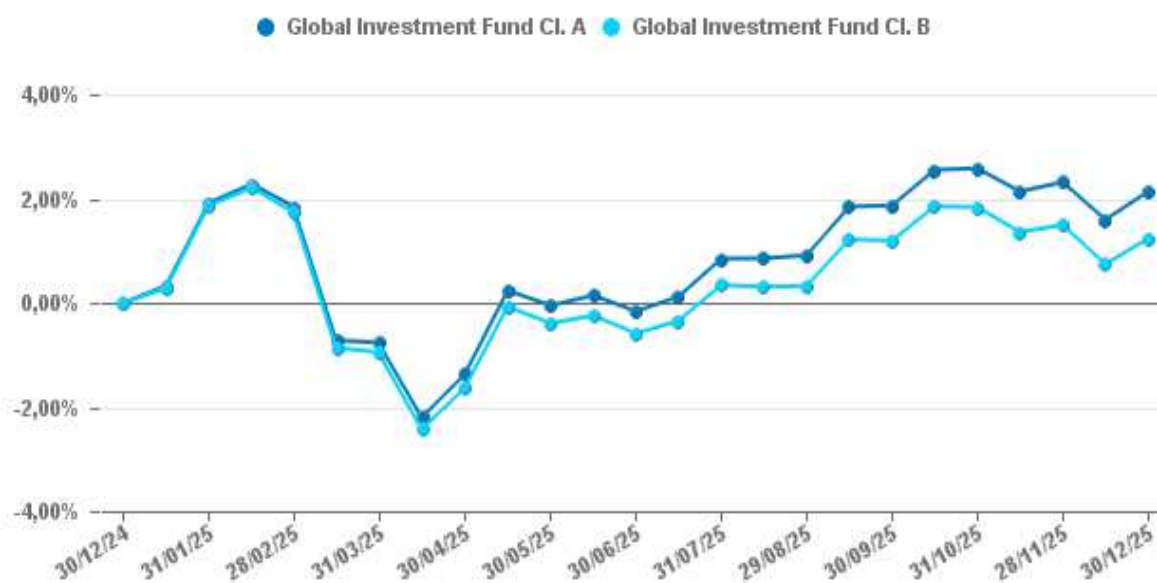
	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	378.600		451.555	
A.1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	305.775		323.547	
A.1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	843		11.562	
A.1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	71.982		116.446	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	62.085		256.412	
A2.1 Titoli di debito	3.522		152.022	
A2.2 Titoli di capitale			-163.522	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	58.563		267.912	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	13		1.202.907	
A3.1 Titoli di debito	-241.927		99.389	
A3.2 Titoli di capitale	-3.744			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	245.684		1.103.518	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			-114.156	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		440.698		1.796.718
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	-128		-63	
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale	-128		-63	
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		-128		-63
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI	129.221		237.455	
C1.1 Su strumenti quotati	129.221		237.455	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI	-3.947		-23.461	
C2.1 Su strumenti quotati	-3.947		-23.461	
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	6.118		-10.610	
E1.1 Risultati realizzati	6.118		-4.492	
E1.2 Risultati non realizzati			-6.118	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-25.356		-162.570	
E2.1 Risultati realizzati	-25.356		-162.570	
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-50.639		21.908	
E3.1 Risultati realizzati	-44.971		2.724	
E3.2 Risultati non realizzati	-5.668		19.184	
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		495.967		1.859.377
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-331		-37	
G2. Altri oneri finanziari				
Risultato netto della gestione di portafoglio		495.636		1.859.340
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-107.643		-122.142	
- di cui di competenza delle quote di Classe A	-52.747		-69.186	
- di cui di competenza delle quote di Classe B	-54.896		-52.956	
H2. Costo del calcolo del valore della quota				
H3. Commissioni Depositario	-24.510		-29.859	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
H5. Altri oneri di gestione	-12.564		-12.564	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	5.600		7.340	
I2. Altri ricavi	20.473		29.530	
I3. Altri oneri	-11.230		-7.754	
Risultato della gestione prima delle imposte		365.762		1.723.891
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-2		-6	
Utile/perdita dell'esercizio		365.760		1.723.885
di cui classe A		311.612		1.448.303
di cui classe B		54.148		275.582

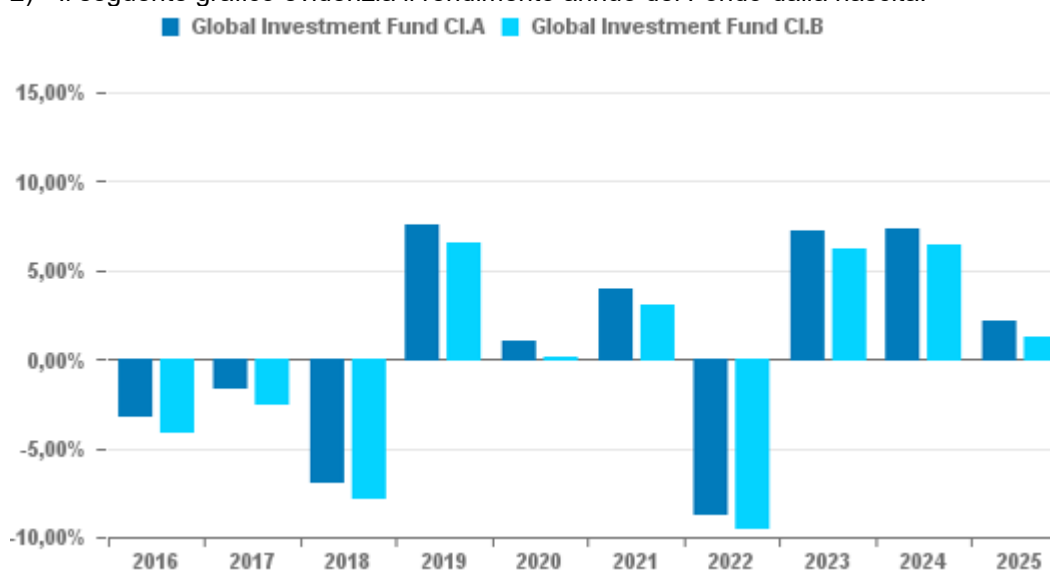
NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

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



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



	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Global Investment Fund CI.A	-3,09%	-1,58%	-6,84%	7,56%	1,05%	4,02%	-8,62%	7,26%	7,33%	2,14%
Global Investment Fund CI.B	-4,01%	-2,51%	-7,72%	6,59%	0,10%	3,04%	-9,48%	6,25%	6,41%	1,24%

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

Classi di quota	Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
Classe A	555.769,990	573.217,880	582.844,310
Classe B	502.359,250	517.001,020	526.107,820

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) Le diverse classi di quote si differenziano esclusivamente per le provvigioni di gestione pari ad 0,25% per le quote di Classe A e 1,2% per le quote di Classe B.

5) Nel corso dell'esercizio il fondo non è incorso in errori di valutazione della quota.

6) In relazione alla particolare tipologia operativa del fondo ed in relazione agli 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) La gestione del Fondo è inserita all'interno di una struttura organizzativa nella quale la funzione di risk management ha il compito di presidiare il rispetto delle procedure di identificazione, misurazione e monitoraggio dei rischi, garantendo il rispetto del sistema di deleghe e limiti operativi definiti.

Tale attività comporta l'utilizzo di un adeguato sistema di valutazione e controllo dell'esposizione ai rischi e delle performance prodotte.

I principali rischi oggetto di misurazione e controllo sono i seguenti:

- Rischio di liquidità
- Rischio di concentrazione
- Rischio di diversificazione
- Rischio di volatilità
- Rischio di mercato per effetto leverage

L'attività di controllo dei rischi, sviluppata all'interno di un sistema strutturato di limiti e deleghe operative, 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:

	Classe A	Classe B
Deviazione Standard annualizzata del Fondo	4,29%	4,31%
La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.		

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

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 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 futures vengono registrati, per competenza, in base alla variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura dei mercati di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente;
- le opzioni acquistate/emesse sono computate tra le attività/passività al loro valore corrente. I controvalori delle opzioni non esercitate confluiscono, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico. I costi delle opzioni, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i costi per acquisti e i ricavi per vendite dei titoli cui si riferiscono, mentre i ricavi da premi venduti e opzioni emesse, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono;
- le sottoscrizioni e i rimborsi delle quote dei Fondi sono registrati a norma del Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

Criteri di valutazione

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

- i prezzi unitari utilizzati sono quelli del giorno di borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per i titoli di Stato italiani ed i titoli obbligazionari quotati è l'ultimo prezzo rilevato sul Mercato Telematico all'ingrosso (MTS) e, in mancanza di quotazione, è il prezzo ufficiale del Mercato Telematico (MOT);
- per i valori mobiliari ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati il prezzo è quello risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile entro le ore 02 italiane del giorno successivo a quello di riferimento, valutandone la significatività in relazione alle quantità negoziate. Nel caso in cui nel mercato di quotazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene altresì conto del presumibile valore di realizzo determinabile anche sulla base delle informazioni reperibili su circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della Società;
- per i valori mobiliari e le altre attività finanziarie non quotate, la valutazione esprime il loro presumibile valore di realizzo sul mercato, individuata su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai

responsabili organi della Società di Gestione, concernenti sia la peculiarità del titolo, sia la situazione patrimoniale e reddituale dell'emittente, sia quella di mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi d'interesse;

- per le opzioni ed i warrant, trattati in mercati regolamentati, è il prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti su più mercati è il prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate sulle diverse piazze;
- per le opzioni ed i warrant non trattati su mercati regolamentati e per i premi di borsa è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza, qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, la Società riconsidera il tasso di interesse "risk free" e la volatilità utilizzati al fine di 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:

Area geografica	Controvalore	Percentuale sul portafoglio
ITALIA	5.478.662	29,66
IRLANDA	4.821.134	26,10
LUSSEMBURGO	1.941.321	10,51
FRANCIA	1.731.952	9,38
SPAGNA	1.301.278	7,05
GERMANIA	839.617	4,55
AUSTRIA	798.147	4,32
REGNO UNITO	563.908	3,05
PAESI BASSI	402.230	2,18
JERSEY	303.520	1,64
DANIMARCA	287.233	1,56
TOTALE PORTAFOGLIO	18.469.002	100,00

Titoli in portafoglio per settore economico

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

La ripartizione dei titoli obbligazionari è la seguente:

Titoli di Stato	66,47
Altri titoli obbligazionari	33,53

La ripartizione dei titoli azionari è la seguente:

Settore	Percentuale sul totale portafoglio azionario
CHIMICO	95,48
CEMENTIFERO	4,52
TOTALE	100,00

La porzione di portafoglio investita esclusivamente in OICR azionari e obbligazionari risulta interamente concentrata nel settore finanziario.

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
BTP ITALIA EUR 28/06/30 1,6% FOI LINKED	EUR	1.516.868	7,97
BTP 01/03/37 0,95%	EUR	1.286.900	6,75
EUROPEAN SPECIALIST M&G EUROP CREDIT INV	EUR	1.119.110	5,87
ISHARES CORE EURO STOXX50 ETF (MI) EUR D	EUR	1.094.163	5,74
ISHARES CORE S&P 500 ETF (MI) EUR DIST	EUR	865.622	4,54
AUSTRIA EUR 06/20 0,85%	EUR	798.147	4,19
NOVO NORDISK A/S-B (DC) DKK	EUR	702.484	3,69
L&G ENHANCED COMM ETF (MI) EUR ACC	EUR	606.054	3,18
INTESA S.PAOLO EUR 09/26 3,928%	EUR	593.685	3,12
FRANCIA EUR 02/26 ZCB	EUR	588.288	3,09
SPAIN EUR 03/26 ZCB	EUR	587.387	3,08
BOT 14/05/26 A	EUR	516.835	2,71
SPAIN EUR 10/33 3,55%	EUR	452.574	2,37
KRANESHARES CSI CHINA ETF (MI) EUR ACC	EUR	426.932	2,24
UBS MSCI CHINA ESG ETF (MI) EUR DIST	EUR	420.451	2,21
ISHARES FTSE MIB ACC ETF (MI) EUR ACC	EUR	398.250	2,09
ISHARES JPM USD EM BND ETF (MI) EUR DIST	EUR	395.279	2,07
NORDEA 1 GLOBAL CLIMATE AND ENVIRONMENT	EUR	387.981	2,04
ISHARES CORE MSCI WORLD ETF (MI) EUR ACC	EUR	365.908	1,92
BTP 01/11/33 4,35%	GBP	355.394	1,86
FRANCIA EUR 05/33 3%	EUR	335.162	1,76
GERMANIA EUR 02/33 2,3%	EUR	332.296	1,74
ICCREA BCA EUR 01/28 MCP CALL 27	EUR	312.810	1,64
UK TREAS GBP 03/35 4,5%	EUR	303.520	1,59
WT INDUSTRIAL METALS ETC (MI) EUR	EUR	297.131	1,56
BOT 30/01/26 S	EUR	293.879	1,54
GERMANIA EUR 02/26 ZCB	EUR	263.682	1,38
ISHARES S&P 500 EUR-H ETF (MI) EUR ACC	EUR	235.927	1,24

AIB EUR 11/27 MCP CALL 26	EUR	213.442	1,12
FRESENIUS EUR 11/29 5% CALL 29	EUR	208.972	1,10
LA BANQUE EUR 01/30 4,375%	EUR	208.514	1,09
ANGLO AMERICAN EUR 09/28 4,5% CALL 28	EUR	207.210	1,09
MEDIOBANCA EUR 02/29 MCP CALL 28	EUR	202.264	1,06
RABOBANK EUR PERP MCP CALL 29 4.875%	EUR	200.284	1,05
EDF EUR PERP MCP CALL 26 5%	EUR	199.966	1,05
SYNGENTA FIN EUR 04/26 3,375% CALL 26	EUR	199.466	1,05
ILIAD SA EUR 06/26 2,375% CALL 26	EUR	197.056	1,03
SANTANDER EUR 10/26 0,3%	EUR	194.380	1,02
RENAULT EUR 10/27 1,125% CALL 27	EUR	191.748	1,01
POSTE IT EUR PERP MCP CALL 29 2.625%	EUR	187.062	0,98
CARLSBERG EUR 07/29 0,875% CALL 29	EUR	101.002	0,53
UNIPOL EUR 09/30 3,25% CALL 30	USD	100.171	0,53
ASTALDI-SFP (DEP. ESTERO)	EUR	4.742	0,02
PASTEL & ASSOCIES VALEUR INTRINSEQUE I	EUR	4	0,00
TOTALE		18.469.002	96,92
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		18.469.002	96,92

II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito	5.473.920	5.496.210	563.908	303.520
- di Stato	4.055.096	3.457.391	355.394	
- di altri enti pubblici	191.748			
- di banche	1.126.074	844.219		
- di altri	101.002	1.194.600	208.514	303.520
Titoli di capitale			100.171	
- con diritto di voto			100.171	
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR		6.526.531		
- OICVM		6.526.531		
- FIA aperti retail				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	5.473.920	12.022.742	664.079	303.520
- in percentuale del totale delle attività	28,72	63,09	3,48	1,59

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	9.370.754	8.529.598	563.908	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	9.370.754	8.529.598	563.908	
- in percentuale del totale delle attività	49,17	44,76	2,96	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	6.045.219	5.359.690
- altri	261.118	925.000
Titoli di capitale	103.915	
Parti di O.I.C.R.	4.939.636	8.261.850
Totale	11.349.888	14.546.540

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri	4.742			
Parti OICR				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	4.742			
- in percentuale del totale delle attività	0,02			

II.3 - TITOLI DI DEBITO

1) Alla data di chiusura dell'esercizio risultano in portafoglio i seguenti titoli strutturati:

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BTPS IL 1.6 06/30 EX	EUR	1.500.000,00	1.516.869,00	INDEX LINKED	8,21%
Totale		1.500.000,00	1.516.869,00	INDEX LINKED	8,21%

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

Duration in anni			
Valuta	Minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	Maggiore di 3,6
EUR	4.822.663	2.923.251	3.736.250
USD			355.394

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strum. finanziari quotati	Strum. finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - Opzioni su tassi e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		17.840	
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	26.194		
Altre operazioni - Future - 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
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			26.194 17.840		

II.5 - DEPOSITI BANCARI

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

II.6 - PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

II.8 - POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

	Importi
Liquidità disponibile	394.934
C/C in Euro	51.081
C/C in Franchi Svizzeri	3.549
C/C in Sterline	1.836
C/C in Corone Svedesi	1.486
C/C in Corone Danesi	1.114
C/C in Dollari Americani	322.530
C/C in Yen Giapponesi	13.338
Totale posizione netta di liquidità	394.934

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

	Importi
Ratei attivi	139.375
Su titoli di debito	139.375
Altre	10.314
Altre	10.314
Totale altre attività	149.689

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ

III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo 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:

	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	59.999
Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	34.824
Provvigioni di gestione	22.969
Provvigioni di incentivo	2.206
Altre	8.538
Ratei passivi Società di revisione	8.538
Totale altre passività	68.537

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	24.057.418	27.928.781	39.509.062
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole			
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	365.760	1.723.885	2.085.729
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	5.434.056	5.595.248	13.666.010
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	18.989.122	24.057.418	27.928.781

INVESTITORI PROFESSIONALI

Alla data della relazione non risultano in essere quote detenute da investitori qualificati.

INVESTITORI NON RESIDENTI

Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1 pari al 12,67% delle quote in circolazione alla data di chiusura di classe B; risultano in essere in circolazione quote detenute da soggetti non residenti per la classe A.

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	1.181.043	6,22
- 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	1.405.859	7,40
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Future		
- Opzioni		
- Swap		

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

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultavano in essere operazioni nei confronti di altre società del gruppo.

COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

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

Descrizione divisa	Attività				Passività		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Franco svizzero			3.549	3.549			
Corona danese	100.171		1.114	101.285			
Euro	18.013.436		195.736	18.209.172		68.537	68.537
Sterlina Gran Bretagna	355.395		6.870	362.265			
Yen giapponese			13.338	13.338			
Corona svedese			1.486	1.486			
Dollaro statunitense	44.034		322.530	366.564			
Totale	18.513.036		544.623	19.057.659		68.537	68.537

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				
1. Titoli di debito	3.522		-241.927	-2.091
2. Titoli di capitale			-3.744	-102
3. Parti O.I.C.R.	58.563		245.684	
- OICVM	58.563		245.684	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito			-128	
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.			-128	
Totale				

I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	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			5.489	
- Future su titoli di debito, tassi e altri contatti simili			19.164	
- Opzioni su tassi e altri contratti simili			-13.675	-3.947
- Swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale			123.732	
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili			129.511	
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			-5.779	
- Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				
Totale			129.221	-3.947

SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

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

SEZIONE III - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

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

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

La seguente tabella riporta la scomposizione del risultato economico dell'operatività di gestione cambi posta in essere nel corso dell'esercizio.

Risultato della gestione cambi		
Operazioni di copertura	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: Futures su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swap e altri contratti simili	6.118	
Operazioni non di copertura		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: Futures su valute e altri contratti simili Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili Swap e altri contratti simili	-25.356	
Liquidità	-44.971	-5.668

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
c/c denominati in Euro	-293
c/c denominati in Corona svedese	-38
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-331

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

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha contratto altri oneri finanziari.

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
		Classe A	Classe B		
1) Provvigioni gestione - provvigioni di base	96	0,25% ⁽¹⁾	1,20% ⁽¹⁾	96	0,46% ⁽¹⁾
2) Costo per il calcolo del valore della quota					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	29	0,14% ⁽¹⁾	0,14% ⁽¹⁾		
4) Compenso del depositario	25	0,12% ⁽¹⁾	0,12% ⁽¹⁾		
5) Spese di revisione del fondo	13	0,06% ⁽¹⁾	0,06% ⁽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					
9) Commissioni di collocamento					
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	163	0,57% ⁽¹⁾	1,52% ⁽¹⁾	96	0,46% ⁽¹⁾
10) Commissioni di performance	12	0,06% ⁽¹⁾		12	0,07% ⁽¹⁾
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR	11 2 3 6	0,05% ⁽¹⁾			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo					
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo					
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	286	0,65%⁽¹⁾	1, 55%⁽¹⁾	108	0,51% ⁽¹⁾

Valore di riferimento:

⁽¹⁾ La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.

⁽²⁾ La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.

⁽³⁾ La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

IV.2 COMMISSIONI DI PERFORMANCE

Nel corso dell'esercizio, in relazione all'andamento del Fondo, ha maturato euro 11.750 di provvigioni di incentivo a valere della classe A.

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			2.960	
- Altro personale			14.269	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	9.560	3.529		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			18.824	13

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

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

Interessi attivi su disponibilità liquide	Importi
Interessi attivi di conto corrente	5.600
Totale interessi attivi	5.600

Altri ricavi	Importi
Sopravvenienze attive	1.558
Ricavi vari	18.915
Totale altri ricavi	20.473

Altri oneri	Importi
Commissione su contratti regolati a margine	- 2.531
Commissione su operatività in titoli	- 7.539
Spese bancarie	- 246
Spese varie	- 914
Totale altri oneri	- 11.230

SEZIONE VI - IMPOSTE

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

Imposte	Importi
Altre imposte	-2
Bolli su titoli	-2

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

1. OPERAZIONI POSTE IN ESSERE PER LA COPERTURA DEI RISCHI DI PORTAFOGLIO

Operazioni a copertura del rischio di posizione alla chiusura dell'esercizio:

Future ed opzioni	N. contratti di copertura
YEN GIAPPONESE	11
TOTALE	11

Nel corso dell'esercizio, a copertura del rischio di posizione, sono state effettuate le seguenti operazioni:

Futures ed opzioni	N. Contratti di copertura
DJ EUROPE STOXX 50	367
YEN GIAPPONESE	66
ES 200625	56

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura dell'esercizio:

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divisa
Dollaro USA	4	1.130.000
Dollaro USA	2	630.000

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

Intermediari	Oneri
Banche Italiane	780
SIM	7.540
Banche e imprese di investimento estere	1.751
Altre controparti	-
Totale	10.071

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: 96,72%

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

6. ATTIVITÀ A GARANZIA DI OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

7. VARIAZIONI RILEVANTI

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

8. PRIME BROKER

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

9. FINANZIAMENTI E GARANZIE

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha fatto ricorso a finanziamenti di carattere temporaneo che non hanno comportato la costituzione di beni a garanzia.

10. LEVA FINANZIARIA

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha fatto ricorso alla leva finanziaria se non per fronteggiare temporanei fabbisogni connessi al regolamento delle operazioni poste in essere.

11. CONSULENTI ESTERNI

Nella gestione del Fondo, la Società di Gestione non si avvale di consulenti esterni.


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. 36 pagine, numerate dalla n. 2 alla n. 35, oltre alla relazione di certificazione redatta dalla società di revisione.

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



Direttore Generale – Enrico Bertoni