

FONDERSEL ORIZZONTE 25

FONDO OBBLIGAZIONARIO FLESSIBILE

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 DICEMBRE 2024**

INDICE

| | |
|---|----|
| La Società di Gestione..... | 4 |
| Depositario..... | 5 |
| La Società di Revisione..... | 5 |
| Soggetti che procedono al collocamento..... | 5 |
| Relazione del Consiglio di Amministrazione..... | 6 |
| Il Fondo..... | 10 |
| Situazione Patrimoniale..... | 12 |
| 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 Euro, Fondersel Short Term Asset, Fondersel Value Selection, Fondersel Orizzonte 25, Fondersel Orizzonte 26, Fondersel Orizzonte 27
- Fondi Chiusi Immobiliari Riservati ad investitori qualificati: Palatino R.E. ed Alisia R.E.
- Fondi Speculativi Puri: Hedgersel e Global Investment Fund
- Fondi Chiusi di Private Equity: Ersel Investment Club (in liquidazione), Equiter Infrastructure II

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

| | |
|--------------------------|--|
| Guido Giubergia | Presidente |
| Giorgio Bensa | Consigliere Esecutivo |
| Alberto Pettiti | Consigliere Esecutivo |
| Dario Brandolini | Consigliere Esecutivo |
| Matteo Bozzalla Cassione | Consigliere Indipendente |
| Vera Palea | Consigliere Indipendente |
| Aldo Gallo | Consigliere Responsabile per l'Antiriciclaggio |

COLLEGIO SINDACALE

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

IL DEPOSITARIO

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

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

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

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

La relazione di gestione al 30 dicembre 2024 dei Fondi gestiti è soggetta a revisione contabile ai sensi dell' art. 9 del D. Lgs. 58/98, e dell'art. 14 del D. Lgs. 39/2010 da parte della EY S.p.A.

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

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

SCENARIO GLOBALE

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

Stati Uniti

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

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

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

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

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

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

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

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

Europa

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

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

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

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

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

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

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

Paesi Emergenti

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

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

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

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

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

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

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

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

MERCATI FINANZIARI

Il 2024 è stato un anno caratterizzato da una forte crescita dei mercati azionari, trainata dagli Stati Uniti e dal settore tecnologico, ma anche da momenti di volatilità legati alle politiche monetarie e alle incertezze geopolitiche.

L'anno si è aperto con grande entusiasmo sui mercati finanziari, spinto dalle aspettative di un imminente allentamento delle politiche monetarie. La discesa iniziale dei tassi ha portato le borse ai massimi, ma presto gli investitori hanno dovuto rivedere le loro previsioni sui tagli della Fed e della BCE, portando a un riaggiustamento dei rendimenti obbligazionari.

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

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

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

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

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

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

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

PROSPETTIVE 2025

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

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

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

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

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

Alla luce di queste considerazioni manteniamo sulla componente azionaria un posizionamento di sovrappeso che, nei fondi Multiasset, è in buona parte costruito attraverso strutture opzionali per l'area US e il ricorso a gestori flessibili per l'area euro; a livello regionale, manteniamo la nostra preferenza per il mercato americano, sul quale è stato aumentato il sovrappeso rispetto a quello europeo. All'interno della componente US, è stata ulteriormente aumentata la posizione sul segmento delle medie capitalizzazioni, per approfittare di valutazioni e prospettive di crescita degli utili interessanti per questo segmento che dovrebbe anche essere favorito dalle politiche della nuova amministrazione.

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

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

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

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

ANDAMENTO DEL FONDO

Nel corso del 2024 Orizzonte 25 ha registrato una performance positiva del 3.6%.

La duration contenuta ha permesso al prodotto di essere difensivo nelle fasi di rialzo dei tassi e di beneficiare del movimento di inversione delle curve *risk free*. Questo aspetto ha tuttavia limitato il potenziale di apprezzamento durante la discesa degli spread a fronte di premi per il rischio già piuttosto compressi sul segmento più breve delle curve.

A livello operativo nei primi mesi dell'anno è stato preso profitto sui nomi a più alto beta o con maggiore rischio idiosincratico come "Grifols", "Altice France" e "Intrum", senza impattare negativamente sulle performance della strategia.

La liquidità generata dalle cedole e dall'elevato volume di rimborsi anticipati da parte degli emittenti in portafoglio è stata reinvestita sia sul segmento *Senior Investment Grade*, sia in T2 con call 2025 a fronte di un rendimento medio all'acquisto del 4.5%.

Nella seconda metà dell'anno in ottica di ottimizzazione fiscale sono state inoltre sostituite alcune delle posizioni in portafoglio con scadenza nella prima metà del prossimo anno (pari a circa il 10% del portafoglio) con una selezione di titoli di stato di emittenti Europei a fronte di rendimenti netti attesi superiori.

Nel corso dell'anno il profilo di rischio del prodotto è stato ridotto, abbassando il peso della componente *High Yield* (HY) in favore di *Investment Grade* (IG) e Subordinati per una composizione pari al 30% di HY non finanziari, il 20% di subordinati, il 40% di investment grade e il 10% di governativi per 0.6 anni di duration.

IL FONDO

Fondersel Orizzonte 25 - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. ai sensi della Legge 23 marzo 1983 n.77, in data 15 giugno 2022 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 27 giugno 2022, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 22 luglio 2022.

Fondersel Orizzonte 25 prevede tre classi di quote ("R", "I", e "S") ciascuna delle quali declinata nella versione "a" ad accumulazione dei proventi ("Ia", "Ra", "Sa": le "classi a"), e "d" a distribuzione dei proventi ("Id", "Rd", "Sd": le "classi d").

Il Fondo è gestito attivamente senza riferimento ad un benchmark. Fino al termine dell'orizzonte temporale la SGR adotta uno stile di gestione orientato alla costruzione iniziale e al mantenimento del portafoglio di investimenti (approccio buy & hold). Il portafoglio viene monitorato costantemente, attuando, se ritenuto opportuno da parte della SGR per finalità di contenimento del rischio o di incremento della redditività attesa, smobilizzi di titoli presenti in portafoglio o sostituzioni degli stessi con titoli obbligazionari con vita residua coerente con l'obiettivo di investimento. A tal fine, la SGR ha la facoltà di utilizzare strumenti finanziari derivati, anche OTC (ad esempio, Credit Default Swap) sia per acquistare protezione contro il rischio di deterioramento del merito creditizio o di default di un emittente sia per finalità di investimento.

La Società investe il patrimonio del fondo prevalentemente in strumenti di natura obbligazionaria denominati in euro. Gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari quotati prevalentemente nei mercati regolamentati, riconosciuti e regolarmente funzionanti, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento dei paesi aderenti alla UE e dei paesi OCSE non aderenti alla UE.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Sono a carico del Fondo:

- Il compenso trimestrale riconosciuto alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari su base annua allo 0,50% (per le Classi Ia, Id, Sa e Sd), e allo 0,70% (per le Classi Ra e Rd) del patrimonio netto del Fondo calcolato in occorrenza di ogni valorizzazione, sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata dalle disponibilità del Fondo entro venti giorni lavorativi dall'ultima valorizzazione di ciascun trimestre solare;
- Il compenso da riconoscere al Depositario per l'incarico svolto, calcolato e accertato in ogni giorno di valutazione e prelevato dalle disponibilità del Fondo entro venti giorni lavorativi dall'ultima valorizzazione di ciascun esercizio. La misura massima di tale compenso è pari allo 0,08% annuo del patrimonio netto del Fondo;
- il compenso sostenuto per il calcolo del valore della quota, pari allo 0,02% annuo del patrimonio netto del Fondo;
- le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote del Fondo e del prospetto periodico del Fondo;

- le spese di pubblicazione degli avvisi in caso di: (I) modifiche del Regolamento di Gestione del Fondo richieste da mutamenti della legge e delle disposizioni dell'Autorità di vigilanza; (II) liquidazione del Fondo;
- gli oneri derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote del Fondo;
- gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita di titoli e le relative imposte di trasferimento. Si precisa che le commissioni di negoziazione non sono quantificabili a priori in quanto variabili;
- i compensi spettanti alla Società di Revisione per la revisione dei rendiconti periodici, ivi compreso quello finale di liquidazione;
- gli oneri finanziari connessi all'eventuale accensione di prestiti nei casi consentiti dalle disposizioni vigenti;
- le eventuali spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- il contributo di vigilanza che la SGR è tenuta a versare alla Consob per ciascun Fondo.

RISCATTO DELLE QUOTE

Il partecipante ha diritto di richiedere il rimborso delle quote in qualsiasi giorno di valorizzazione quindicinale senza dover fornire alcun preavviso.

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

Per i soli partecipanti delle "classi d", il Fondo dispone:

- entro la prima valorizzazione di gennaio 2023: una distribuzione di ammontare unitario pro quota predeterminato pari a 1,25 euro;
- entro la prima valorizzazione di gennaio 2024 e gennaio 2025: una distribuzione di ammontare unitario pro quota predeterminato pari a 2,5 euro.

Considerate le modalità di distribuzione sopra descritte, l'importo da distribuire potrà anche essere superiore al risultato di gestione del Fondo (variazione del valore della quota); in tal caso la distribuzione rappresenterà (per la parte eccedente il risultato di gestione) una restituzione di capitale sia ai fini civilistici sia fiscali. La distribuzione degli ammontari non comporta in alcun caso un rimborso automatico di un determinato numero di quote o di frazioni di esse, ma avviene sempre come diminuzione del valore unitario delle stesse.

Con riferimento alle "classi a", invece, 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 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, 05 marzo 2025

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2024

| ATTIVITÀ | Situazione al 30/12/24 | | Situazione al 29/12/23 | |
|--|------------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------------|
| | Valore Complessivo | Percentuale totale attività | Valore Complessivo | Percentuale totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 103.166.997 | 97,40 | 102.241.185 | 98,17 |
| A1. Titoli di debito | 103.166.997 | 97,40 | 102.241.185 | 98,17 |
| A1.1 Titoli di Stato | 9.993.971 | 9,44 | | |
| A1.2 Altri | 93.173.026 | 87,96 | 102.241.185 | 98,17 |
| A2. Titoli di capitale | | | | |
| A3. Parti di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1. Titoli di debito | | | | |
| B2. Titoli di capitale | | | | |
| B3. Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia | | | | |
| C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati | | | | |
| 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' | 1.715.425 | 1,62 | 707.545 | 0,68 |
| F1. Liquidità disponibile | 1.715.425 | 1,62 | 707.545 | 0,68 |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 1.033.191 | 0,98 | 1.199.137 | 1,15 |
| G1. Ratei attivi | 1.033.191 | 0,98 | 1.199.136 | 1,15 |
| G2. Risparmio d'imposta | | | | |
| G3. Altre | | | 1 | |
| TOTALE ATTIVITA' | 105.915.613 | 100,00 | 104.147.867 | 100,00 |

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2024

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 30/12/24 | Situazione al 29/12/23 |
|---|------------------------|------------------------|
| | 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' | 181.794 | 181.558 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 173.068 | 170.124 |
| N2. Debiti di imposta | | |
| N3. Altre | 8.726 | 11.434 |
| TOTALE PASSIVITA' | 181.794 | 181.558 |
| CLASSE RA | | |
| Valore Complessivo Netto | 46.088.358 | 46.275.983 |
| Numero delle quote in circolazione | 432.252,99 | 449.571,22 |
| Valore unitario delle quote | 106,624 | 102,934 |
| CLASSE IA | | |
| Valore Complessivo Netto | 8.998.571 | 8.688.014 |
| Numero delle quote in circolazione | 83.985,31 | 84.161,86 |
| Valore unitario delle quote | 107,145 | 103,23 |
| CLASSE SA | | |
| Valore Complessivo Netto | 44.628.929 | 42.998.314 |
| Numero delle quote in circolazione | 416.528,14 | 416.528,14 |
| Valore unitario delle quote | 107,145 | 103,23 |
| CLASSE RD | | |
| Valore Complessivo Netto | 3.515.849 | 3.532.589 |
| Numero delle quote in circolazione | 34.245,17 | 34.763,53 |
| Valore unitario delle quote | 102,667 | 101,618 |
| CLASSE ID | | |
| Valore Complessivo Netto | 954.458 | 942.746 |
| Numero delle quote in circolazione | 9.250,61 | 9.250,61 |
| Valore unitario delle quote | 103,178 | 101,912 |
| CLASSE SD | | |
| Valore Complessivo Netto | 1.547.654 | 1.528.663 |
| Numero delle quote in circolazione | 15.000,00 | 15.000,00 |
| Valore unitario delle quote | 103,177 | 101,911 |

Nel seguito si fornisce il dettaglio delle quote emesse e/o rimborsate nel corso dell'esercizio per ciascuna delle classi del Fondo:

| Classi di quote | Quote Emesse | Quote Rimborsate |
|------------------------|---------------------|-------------------------|
| Quota RA | 0 | 17.318,228 |
| Quota IA | 0 | 176,547 |
| Quota SA | 0 | 0 |
| Quota RD | 0 | 518,364 |
| Quota ID | 0 | 0 |
| Quota SD | 0 | 0 |

SEZIONE REDDITUALE

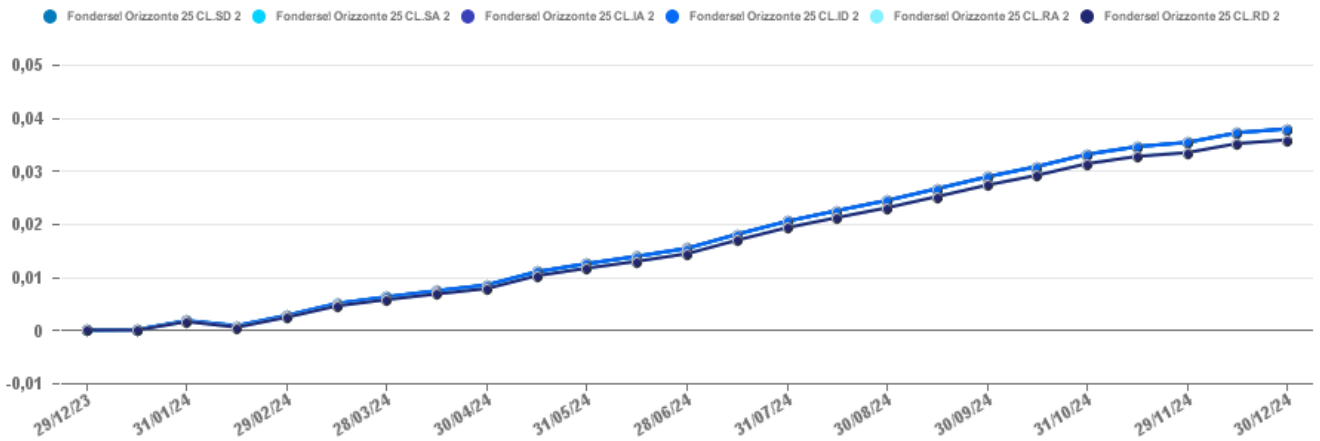
| | Situazione al 30/12/24 | | Situazione al 29/12/23 | |
|--|------------------------|------------------|------------------------|------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | | | | |
| A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI | 2.725.178 | | 2.816.200 | |
| A.1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito | 2.725.178 | | 2.816.200 | |
| A.1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale | | | | |
| A.1.3 Proventi su parti di O.I.C.R. | | | | |
| A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI | 328.292 | | 407.873 | |
| A2.1 Titoli di debito | 328.292 | | 407.873 | |
| A2.2 Titoli di capitale | | | | |
| A2.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE | 1.366.572 | | 3.337.512 | |
| A3.1 Titoli di debito | 1.366.572 | | 3.337.512 | |
| A3.2 Titoli di capitale | | | | |
| A3.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | | | | |
| Risultato gestione strumenti finanziari quotati | | 4.420.042 | | 6.561.585 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI | 1.516 | | | |
| B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito | 1.516 | | | |
| 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 | 31.095 | | | |
| B2.1 Titoli di debito | 31.095 | | | |
| B2.2 Titoli di capitale | | | | |
| B2.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE | | | | |
| B3.1 Titoli di debito | | | | |
| B3.2 Titoli di capitale | | | | |
| 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 | | 32.611 | | |
| C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA | | | | |
| C1. RISULTATI REALIZZATI | | | | |
| C1.1 Su strumenti quotati | | | | |
| C1.2 Su strumenti non quotati | | | | |
| C2. RISULTATI NON REALIZZATI | | | | |
| C2.1 Su strumenti quotati | | | | |
| C2.2 Su strumenti non quotati | | | | |
| 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' | | | |
| E3.1 Risultati realizzati | | | |
| E3.2 Risultati non realizzati | | | |
| 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 | | 4.452.653 | 6.561.585 |
| G. ONERI FINANZIARI | | | |
| G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti | | | -25 |
| G2. Altri oneri finanziari | -296 | | -1.696 |
| Risultato netto della gestione di portafoglio | | 4.452.357 | 6.559.864 |
| H. ONERI DI GESTIONE | | | |
| H1. Provvigione di gestione SGR | -619.755 | | -603.985 |
| di cui classe RA | -320.486 | | -315.436 |
| di cui classe IA | -44.132 | | -43.927 |
| di cui classe SA | -218.662 | | -208.560 |
| di cui classe RD | -24.212 | | -24.073 |
| di cui classe ID | -4.678 | | -4.573 |
| di cui classe SD | -7.585 | | -7.416 |
| H2. Costo del calcolo del valore della quota | -20.851 | | -20.279 |
| H3. Commissioni Depositario | -63.647 | | -61.902 |
| H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | | | |
| H5. Altri oneri di gestione | -15.671 | | -18.143 |
| H6. Commissioni di collocamento | | | |
| I. ALTRI RICAVI ED ONERI | | | |
| I1. Interessi attivi su disponibilità liquide | 16.482 | | 8.324 |
| I2. Altri ricavi | 42.632 | | 16.805 |
| I3. Altri oneri | -7.338 | | -4.988 |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | 3.784.209 | 5.875.696 |
| L. IMPOSTE | | | |
| L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio | | | |
| L2. Risparmio di imposta | | | |
| L3. Altre imposte | | | |
| Utile/perdita dell'esercizio | | 3.784.209 | 5.875.696 |
| di cui classe RA | | 1.611.552 | 2.565.141 |
| di cui classe IA | | 329.036 | 514.725 |
| di cui classe SA | | 1.630.614 | 2.458.394 |
| di cui classe RD | | 121.676 | 195.969 |
| di cui classe ID | | 34.840 | 53.964 |
| di cui classe SD | | 56.491 | 87.503 |

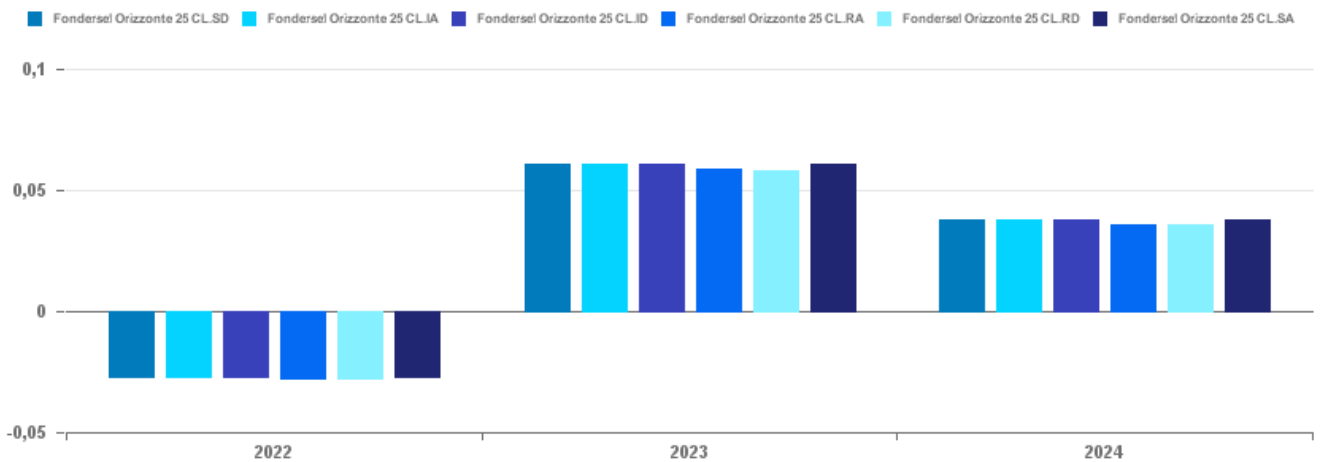
NOTA INTEGRATIVA

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 e del benchmark nel corso degli ultimi dieci anni:



| | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------------------------|--------|-------|-------|
| Fondersel Orizzonte 25 CL.IA | -2,67% | 6,05% | 3,79% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.ID | -2,67% | 6,05% | 3,79% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.RA | -2,76% | 5,85% | 3,58% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.RD | -2,76% | 5,84% | 3,58% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.SA | -2,67% | 6,06% | 3,79% |
| Fondersel Orizzonte 25 CL.SD | -2,67% | 6,05% | 3,79% |

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

| Andamento del valore delle quote durante l'esercizio | | | |
|---|----------------------|---------------------|-----------------------|
| Classi di quote | Valore minimo | Valore medio | Valore massimo |
| Classe RA | 102,936 | 104,691 | 106,624 |
| Classe IA | 103,240 | 105,103 | 107,145 |
| Classe SA | 103,241 | 105,104 | 107,145 |
| Classe RD | 99,116 | 100,806 | 102,667 |
| Classe ID | 99,418 | 101,212 | 103,178 |
| Classe SD | 99,417 | 101,211 | 103,177 |

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

- 4) Le quote di Classe RA, IA e SA sono ad accumulazione di proventi, la quota di Classe RD, ID e SD sono a distribuzione di proventi.
- 5) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valutazione della quota.
- 6) In relazione alla particolare tipologia operativa del Fondo, 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 | 0,51% |
| <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. | |
| Duration del Fondo | 0,61 |
| <i>Descrizione</i> | |
| La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del Fondo misura la durata (espressa in anni) della vita media della parte di portafoglio del Fondo investita in titoli di debito. | |

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

Criteri contabili

- gli acquisti e le vendite di titoli o altre attività vengono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa;
- nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione, la contabilizzazione nel portafoglio del Fondo avviene invece alla data di attribuzione;
- le differenze tra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo tali poste "da valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su realizzazioni riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico ed i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio. Le commissioni di acquisto e vendita sono comprese nei prezzi di acquisto o dedotte dai prezzi di vendita dei titoli, in conformità agli usi di borsa;
- gli interessi e gli altri proventi sui titoli, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi;
- i dividendi vengono registrati alla data di stacco;
- le operazioni di pronti contro termine non modificano il portafoglio titoli e vengono contabilizzate mediante rilevazione, pro-rata temporis, della differenza fra i prezzi a pronti e quelli a termine;
- i differenziali sulle operazioni Future vengono registrati, per competenza, in base alla variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura dei mercati di contrattazione ed i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente;
- le opzioni acquistate/emesse sono computate tra le attività/passività al loro valore corrente. I controvalori delle opzioni non esercitate confluiscono, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico. I costi delle opzioni, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i costi per acquisti e i ricavi per vendite dei titoli cui si riferiscono, mentre i ricavi da premi venduti e opzioni emesse, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono;
- le sottoscrizioni e i rimborsi delle quote dei Fondi sono registrati a norma del Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

Criteri di valutazione

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

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

patrimoniale e reddituale dell'emittente, sia quella di mercato con particolare riferimento all'andamento dei tassi d'interesse;

- per le opzioni ed i warrant, trattati in mercati regolamentati, è il prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti su più mercati è il prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate sulle diverse piazze;
- per le opzioni ed i warrant non trattati su mercati regolamentati e per i premi di borsa è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza, qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, la Società riconsidera il tasso di interesse "risk free" e la volatilità utilizzati al fine di ricondurre il risultato al presunto valore di realizzo;
- gli strumenti finanziari denominati in valuta estera sono valutati in euro applicando i cambi indicativi della Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- per i titoli strutturati si intende, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte – anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati – dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento di tassi di interessi, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni. Per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

Regime Fiscale prodotti gestiti

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

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

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre 2024, 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 | 31.975.754 | 30,99 |
| GERMANIA | 14.987.789 | 14,53 |
| FRANCIA | 14.176.796 | 13,74 |
| SPAGNA | 10.421.707 | 10,10 |
| STATI UNITI D'AMERICA | 9.664.762 | 9,37 |
| REGNO UNITO | 7.258.395 | 7,04 |
| PAESI BASSI | 6.974.119 | 6,76 |
| AUSTRIA | 2.954.115 | 2,86 |
| IRLANDA | 1.763.190 | 1,71 |
| SVEZIA | 1.494.585 | 1,45 |
| FINLANDIA | 1.495.785 | 1,45 |
| TOTALE PORTAFOGLIO | 103.166.997 | 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:

| Settore | Percentuale sul totale di portafoglio |
|------------------------------|--|
| BANCARIO | 34,92 |
| MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO | 13,35 |
| COMUNICAZIONI | 10,48 |
| DIVERSI | 10,31 |
| STATO | 9,69 |
| FINANZIARIO | 3,63 |
| CHIMICO | 3,16 |
| ASSICURATIVO | 2,92 |
| CEMENTIFERO | 2,90 |
| CARTARIO ED EDITORIALE | 2,80 |
| MINERALE E METALLURGICO | 2,68 |
| ELETTRONICO | 1,64 |
| ALIMENTARE E AGRICOLO | 0,96 |
| IMMOBILIARE EDILIZIO | 0,57 |
| 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 |
|--------------------------------------|-------------------------|--------------------|---------------------------------|
| ATLANTIA EUR 16/09/25 4,375% | EUR | 2.522.299 | 2,39 |
| CR.AGRICOLE EUR 12/25 3% | EUR | 2.497.288 | 2,36 |
| TELECOM EUR 09/25 3% | EUR | 2.487.500 | 2,35 |
| SCHAEFFLER EUR 10/25 2,75% CALL 25 | EUR | 2.484.600 | 2,35 |
| INFORMA EUR 10/25 2,125% CALL 25 | EUR | 2.482.975 | 2,34 |
| B.CA MPS EUR 09/30 MCP CALL 25 | EUR | 2.062.900 | 1,95 |
| BANCO BPM EUR 02/25 1,625% | EUR | 2.045.265 | 1,93 |
| IFIR SPA EUR 10/25 5,25% | EUR | 2.038.300 | 1,92 |
| BTP 15/01/26 3,5% | EUR | 2.023.400 | 1,91 |
| BANCO BPM EUR 09/30 MCP CALL 25 | EUR | 2.020.300 | 1,91 |
| RCI BANQUE EUR 12/25 4,125% CALL 25 | EUR | 2.015.600 | 1,90 |
| ILLIMITY BK EUR 12/25 6,625% | EUR | 2.011.680 | 1,90 |
| FORD MOTOR EUR 09/25 3,25% | EUR | 2.002.400 | 1,89 |
| BPER BANCA EUR 11/30 MCP CALL 25 | EUR | 1.999.580 | 1,89 |
| UNIPOL EUR 03/25 3% | EUR | 1.997.720 | 1,89 |
| BTP 01/12/25 2% | EUR | 1.994.660 | 1,88 |
| B.CO SABADELL EUR 03/25 1,125% | EUR | 1.990.360 | 1,88 |
| ZF FINANCE EUR 09/25 3% CALL 25 | EUR | 1.982.300 | 1,87 |
| WINTERSHALL EUR 09/25 0,84% CALL 25 | EUR | 1.968.060 | 1,86 |
| WIZZ AIR FIN EUR 01/26 1% CALL 25 | EUR | 1.937.260 | 1,83 |
| NETFLIX EUR 06/25 3% CALL 25 | EUR | 1.800.036 | 1,70 |
| LEON-FINMEC EUR 01/26 2,375% CALL 25 | EUR | 1.791.360 | 1,69 |
| EVONIK EUR 09/25 0,625% CALL 25 | EUR | 1.772.442 | 1,67 |
| FRESENIUS FIN EUR 10/25 0% CALL 25 | EUR | 1.763.190 | 1,67 |
| EUTELSAT EUR 10/25 2% CALL 25 | EUR | 1.744.038 | 1,65 |
| IQVIA EUR 09/25 2,875% CALL 20 | EUR | 1.688.236 | 1,59 |
| COMMERZBANK EUR 12/30 MCP CALL 25 | EUR | 1.504.275 | 1,42 |
| CELLNEX EUR 04/25 2,875% CALL 25 | EUR | 1.498.965 | 1,42 |
| WIENERBERGER EUR 06/25 2,75% CALL 25 | EUR | 1.497.870 | 1,41 |
| NOKIA EUR 05/25 2,375% CALL 25 | EUR | 1.495.785 | 1,41 |
| SECURITAS EUR 03/25 1,25% CALL 24 | EUR | 1.494.585 | 1,41 |
| CREDEM HLDG EUR 12/30 MCP CALL 25 | EUR | 1.494.465 | 1,41 |
| DEUTSCHE BK EUR 02/26 2,625% | EUR | 1.494.180 | 1,41 |
| CAIXABANK EUR 04/26 MCP CALL 25 | EUR | 1.493.385 | 1,41 |
| OI EUROPEAN EUR 02/25 2,875% CALL 22 | EUR | 1.491.585 | 1,41 |
| FORD MOTOR EUR 11/25 2,33% | EUR | 1.490.940 | 1,41 |
| VALEO SA EUR 06/25 1,5% CALL 25 | EUR | 1.488.030 | 1,41 |
| IBERCAJA EUR 07/30 MCP CALL 25 | EUR | 1.487.220 | 1,40 |
| RENAULT EUR 06/25 1,25% CALL 25 | EUR | 1.482.870 | 1,40 |
| MEDIOBANCA EUR 11/30 MCP CALL 25 | EUR | 1.480.485 | 1,40 |

| | | | |
|---|-----|--------------------|--------------|
| ING GROEP EUR 11/30 MCP CALL 25 | EUR | 1.468.080 | 1,39 |
| VOLKSBANK EUR 03/26 0,875% | EUR | 1.456.245 | 1,38 |
| LUFTHANSA EUR 02/25 2,875% CALL 25 | EUR | 1.398.656 | 1,32 |
| SILGAN HOLDINGS EUR 03/25 3,25% CALL 20 | EUR | 1.395.968 | 1,32 |
| AVANTOR FDG EUR 11/25 2,625% CALL 22 | EUR | 1.287.182 | 1,22 |
| GERMANIA EUR 02/26 0,5% | EUR | 1.080.750 | 1,02 |
| GENERALI EUR 05/26 4,125% | EUR | 1.015.000 | 0,96 |
| ROLLS-ROYCE EUR 02/26 4,625% CALL 25 | EUR | 1.014.480 | 0,96 |
| DEUTSCHE BK EUR 17/02/25 2,75% | EUR | 999.070 | 0,94 |
| BBVA EUR 01/30 MCP CALL 25 | EUR | 999.050 | 0,94 |
| AIR FRANCE EUR 01/25 1,875% CALL 24 | EUR | 998.600 | 0,94 |
| SOCIETE GE EUR 02/25 2,625% | EUR | 998.510 | 0,94 |
| SANTANDER EUR 18/03/25 2,5% | EUR | 998.230 | 0,94 |
| ICAG EUR 03/25 2,75% CALL 24 | EUR | 998.200 | 0,94 |
| INTESA S.PAOLO EUR 23/04/25 2,855% | EUR | 998.130 | 0,94 |
| INTESA S.PAOLO EUR 05/25 2,125% | EUR | 996.520 | 0,94 |
| INTESA S.PAOLO EUR 04/25 1,625% | EUR | 996.190 | 0,94 |
| AUCHAN EUR 04/25 2,375% CALL 25 | EUR | 988.750 | 0,93 |
| FRANCIA EUR 11/25 1% | EUR | 988.380 | 0,93 |
| GERMANIA EUR 10/25 ZCB | EUR | 977.767 | 0,92 |
| SPAIN EUR 11/25 ZCB | EUR | 977.554 | 0,92 |
| SPAIN EUR 01/26 0% | EUR | 976.730 | 0,92 |
| FRANCIA EUR 02/26 0% | EUR | 974.730 | 0,92 |
| PPF TELECOM EUR 01/25 2,125% CALL 24 | EUR | 797.320 | 0,75 |
| SYNTHOMER EUR 07/25 3,875% CALL 22 | EUR | 794.680 | 0,75 |
| THYSSENKRUPP EUR 02/25 2,5% | EUR | 792.632 | 0,75 |
| PHOENIX PIB EUR 08/25 2,375% CALL 25 | EUR | 689.696 | 0,65 |
| HEIMSTADEN BOS EUR 07/25 0,625% CALL 25 | EUR | 590.178 | 0,56 |
| TOTALE | | 102.665.667 | 96,93 |
| TOTALE ALTRI | | 501.330 | 0,47 |
| TOTALE PORTAFOGLIO | | 103.166.997 | 97,40 |

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 | 31.975.755 | 54.268.085 | 16.923.157 | |
| - di Stato | 4.018.060 | 5.975.911 | | |
| - di altri enti pubblici | | | | |
| - di banche | 18.143.815 | 17.887.223 | | |
| - di altri | 9.813.880 | 30.404.951 | 16.923.157 | |
| Titoli di capitale | | | | |
| - con diritto di voto | | | | |
| - con voto limitato | | | | |
| - altri | | | | |
| Parti OICR | | | | |
| - OICVM | | | | |
| - FIA aperti retail | | | | |
| - altri | | | | |
| Totali | | | | |
| - in valore assoluto | 31.975.755 | 54.268.085 | 16.923.157 | |
| - in percentuale del totale delle attività | 30,19 | 51,24 | 15,98 | |

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

| Mercato di quotazione | | | | |
|---|------------------|----------------------|------------------------------|--------------------|
| | Italia | Paesi dell'UE | Altri Paesi dell'OCSE | Altri Paesi |
| Titoli quotati | 4.018.060 | 93.941.409 | 5.207.528 | |
| Titoli in attesa di quotazione | | | | |
| Totali | | | | |
| - in valore assoluto | 4.018.060 | 93.941.409 | 5.207.528 | |
| - in percentuale del totale delle attività | 3,79 | 88,69 | 4,92 | |

Movimenti dell'esercizio:

| | Controvalore acquisti | Controvalore vendite |
|--------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Titoli di debito | | |
| - titoli di Stato | 9.982.175 | |
| - altri | 31.149.101 | 40.480.173 |
| Titoli di capitale | | |
| Parti di O.I.C.R. | | |
| Totale | 41.131.276 | 40.480.173 |

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano nel portafoglio del Fondo strumenti finanziari non quotati.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha registrato i seguenti movimenti su strumenti finanziari non quotati

| | Controvalore acquisti | Controvalore vendite |
|--------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Titoli di debito | | |
| - titoli di Stato | | |
| - altri | | 1.451.250 |
| Titoli di capitale | | |
| Parti di O.I.C.R. | | |
| Totale | | 1.451.250 |

II.3 - TITOLI DI DEBITO

1) Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano nel portafoglio del Fondo titoli strutturati:

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

| Valuta | Duration in anni | | |
|---------------|--------------------------|-----------------------------|------------------------|
| | minore o pari a 1 | Compresa tra 1 e 3.6 | maggiore di 3.6 |
| EUR | 96.169.362 | 6.997.635 | |

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data di chiusura dell'esercizio il Fondo non deteneva strumenti finanziari derivati che, alla chiusura dell'esercizio, abbiano originato posizioni creditorie a favore del Fondo.

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 | 1.715.425 |
| - C/C in Euro | 1.715.425 |
| Totale posizione netta di liquidità | 1.715.425 |

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

| Altre Attività | Importi |
|------------------------------|------------------|
| Ratei attivi | 1.033.191 |
| - Su liquidità disponibile | 701 |
| - Su titoli di debito | 1.032.490 |
| Totale altre attività | 1.033.191 |

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ**III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso all'indebitamento.

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 diano 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 | 173.068 |
| - Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli | 8.602 |
| - Provvigioni di gestione | 152.288 |
| - Commissione calcolo NAV | 5.128 |
| - Commissioni di tenuta conti liquidità | 7.050 |
| Altre | 8.726 |
| - Società di revisione | 8.726 |
| Totale altre passività | 181.794 |

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

La tabella seguente illustra le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto negli ultimi tre esercizi:

| | Anno 2024 | Anno 2023 | Anno 2022 |
|--|----------------------|----------------------|-------------------|
| Patrimonio netto a inizio periodo | 103.966.309 | 98.947.196 | |
| Incrementi: | | | |
| a) sottoscrizioni: | | | |
| - sottoscrizioni singole | | 43.726 | 99.402.971 |
| - piani di accumulo | | | |
| - switch in entrata | | | |
| b) risultato positivo della gestione | 3.784.209 | 5.875.696 | 40.264 |
| Decrementi: | | | |
| a) rimborsi: | | | |
| - riscatti | 1.869.163 | 826.396 | 21.326 |
| - piani di rimborso | | | |
| - switch in uscita | | | |
| b) proventi distribuiti | 147.536 | 73.913 | |
| c) risultato negativo della gestione | | | 474.713 |
| Patrimonio netto a fine periodo | 105.733.819 | 103.966.309 | 98.947.196 |

INVESTITORI PROFESSIONALI

Alla data del presente rendiconto non risultano in essere quote detenute da investitori qualificati per le classi SD, SA e RD.

Per la classe ID risultano 9.250,611 quote detenute da investitori qualificati, pari al 100% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

Per la classe IA risultano 89.918,899 quote detenute da investitori qualificati, pari al 100% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

Per la classe RA risultano 4.101,187 quote detenute da investitori qualificati, pari allo 0,95% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

INVESTITORI NON RESIDENTI

Alla data del presente rendiconto non risultano in essere quote detenute da soggetti non residenti per le classi SD, SA IA e RD.

Per la classe ID risultano 4.200,489 quote detenute da investitori qualificati, pari al 45,41% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

Per la classe RA risultano 6.251,559 quote detenute da investitori qualificati, pari al 1,45% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data della chiusura dell'esercizio non risultano in essere impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati.

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

Alla data della chiusura dell'esercizio non risultano 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:

| | Attività | | | Passività | | | |
|--------------------|----------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------|-----------------|----------------|
| Descrizione divisa | Strumenti finanziari | Depositi bancari | Altre attività | Totale | Fin ricevuti | Altre passività | Totale |
| Euro | 103.166.997 | | 2.748.616 | 105.915.613 | | 181.794 | 181.794 |
| Totale | 103.166.997 | | 2.748.616 | 105.915.613 | | 181.794 | 181.794 |

PARTE C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

I.1 - RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

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

| Risultato complessivo delle operazioni su: | Utile/perdita da realizzi | di cui: per variazioni dei tassi di cambio | Plus/ minusvalenze | di cui: per variazioni dei tassi di cambio |
|--|---------------------------|--|-----------------------|--|
| A. Strumenti finanziari quotati | 328.292 | | 1.366.572 | |
| 1. Titoli di debito | 328.292 | | 1.366.572 | |
| 2. Titoli di capitale | | | | |
| 3. Parti O.I.C.R. | | | | |
| - OICVM | | | | |
| - FIA | | | | |
| B. Strumenti finanziari non quotati | 31.095 | | | |
| 1. Titoli di debito | 31.095 | | | |
| 2. Titoli di capitale | | | | |
| 3. Parti O.I.C.R. | | | | |

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 non ha posto in essere operatività inerente la gestione cambi.

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso all'indebitamento; pertanto, non risultano interessi passivi alla data di chiusura.

ALTRI ONERI FINANZIARI

| Descrizione | Importo |
|---------------------------------------|----------------|
| Interessi negativi su saldi creditori | - 296 |
| Totale altri oneri finanziari | - 296 |

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 (migliaia di euro) | % sul valore di Patrimonio Netto medio del periodo | | | | | |
|---|--|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | Classe SD | Classe SA | Classe ID | Classe IA | Classe RD | Classe RA |
| 1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base | 620 | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,70% | 0,70% |
| 2) Costo per il calcolo del valore della quota | 21 | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% |
| 3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe | | | | | | | |
| 4) Compenso del depositario | 64 | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,06% |
| 5) Spese di revisione del fondo | 14 | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% |
| 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 | | | | | | |
| 9) Commissioni di collocamento | | | | | | | |
| COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9) | 721 | 0,59% | 0,59% | 0,59% | 0,59% | 0,79% | 0,79% |
| 10) Commissioni di performance | | | | | | | |
| 11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR | | | | | | | |
| 12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo | | | | | | | |
| 13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo | | | | | | | |
| TOTALE SPESE (somma da 1 a 13) | 721 | 0,59% | 0,59% | 0,59% | 0,59% | 0,79% | 0,79% |

Le Provvigioni di gestione corrisposte dal Fondo sono state integralmente corrisposte a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR.

IV.2 COMMISSIONI DI PERFORMANCE

Il Regolamento del Fondo non contempla commissioni di performance

IV.3 REMUNERAZIONI

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

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

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

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

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

| | Retribuzione fissa | Retribuzione variabile | Retribuzione complessiva | Numero beneficiari |
|--|---------------------------|-------------------------------|---------------------------------|---------------------------|
| Retribuzione complessiva del personale | 2.004.622 | 638.631 | 2.643.253 | 28 |
| Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR: | | | | |
| - Alta Dirigenza | | | 10.755 | |
| - Altro personale | | | 43.520 | |
| Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR | 39.681 | 13.807 | | |
| Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR | | | 79.033 | 14 |

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 | 16.482 |
| Totale interessi attivi | 16.482 |

| Altri ricavi | Importi |
|----------------------------|----------------|
| Sopravvenienze attive | 5.214 |
| Ricavi vari | 37.418 |
| Totale Altri ricavi | 42.632 |

| Altri oneri | Importi |
|---------------------------|----------------|
| Spese bancarie | - 183 |
| Sopravvenienze passive | - 7.132 |
| Spese varie | - 23 |
| Totale Altri oneri | - 7.338 |

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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

Nel corso dell'esercizio, a copertura del rischio di posizione, non sono state effettuate operazioni.

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto oneri di intermediazione.

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: 77,87%

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 30/12/2024

Il patrimonio netto alla fine di febbraio 2025 risultante dal prospetto giornaliero è pari a euro 105.927.095,40 con un numero di 988.712,892 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota della classe maggiormente rappresentativa (la RA) in pari data è pari a euro 107,224.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un incremento nel periodo 30 dicembre 2024 - 25 febbraio 2025 dello 0,56%.

Torino, 05 marzo 2025



**Shape the future
with confidence**

Ersel Asset Management SGR S.p.A.
Relazione di gestione al 30 dicembre 2024
del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"FONDERSEL ORIZZONTE 25"

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 Meucci, 5
10121 Torino

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

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 25"

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 Orizzonte 25" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2024, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2024 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

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

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Meravigli, 12 - 20123 Milano
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 - 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 2.975.000 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000564 - numero R.E.A. di Milano 608158 - P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998

A member firm of Ernst & Young Global Limited



**Shape the future
with confidence**

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 rappresenta 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.



Shape the future
with confidence

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 Orizzonte 25" al 30 dicembre 2024, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di:

- esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione;
- esprimere un giudizio sulla conformità al Provvedimento della relazione degli amministratori;
- rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi nella relazione degli amministratori.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 25" al 30 dicembre 2024.

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

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

Torino, 2 aprile 2025

EY S.p.A.

Stefania Doretti
(Revisore Legale)