

ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.
FONDI APERTI ARMONIZZATI

**RELAZIONI SEMESTRALI DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026**

INDICE

SEZIONE GENERALE

- La Società di Gestione.....	3
- Il Depositario.....	4
- La Società di Revisione.....	4
- Soggetti che procedono al collocamento.....	4
- Nota illustrativa.....	5
- Forma e contenuto delle Relazioni Semestrali di gestione.....	9

SEZIONE SPECIFICA

FONDERSEL	10
FONDO BILANCIATO	
FONDERSEL Internazionale	16
FONDO OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE	
FONDERSEL Short Term Asset.....	21
FONDO OBBLIGAZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI	

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

L'ERSEL ASSET MANAGEMENT – SGR S.p.A. (nel seguito anche “la Società”), 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 sul Fondo a norma delle disposizioni di legge, è State Street Bank International GmbH Succursale italiana, 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 affidato l'attività di calcolo NAV, matching e Transfer Agency.

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

La società di revisione è EY S.p.A.

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

Il collocamento delle quote dei fondi viene effettuato per il tramite di Allfunds Bank SA, il quale si avvale altresì di numerosi sub-collocatori, tra i quali, il principale, risulta Ersel S.p.A.

NOTA ILLUSTRATIVA

SCENARIO GLOBALE

Stati Uniti

Nel semestre chiuso al 30 giugno 2026, lo scenario macroeconomico internazionale è stato fortemente influenzato dall'acuirsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente e dal successivo conflitto in Iran, che ha determinato un significativo aumento dei prezzi energetici e un generalizzato rialzo delle aspettative di inflazione. Negli Stati Uniti, tale contesto ha alimentato il ritorno di pressioni inflazionistiche, con l'indice dei prezzi al consumo che ha registrato un'accelerazione fino al 4,2% su base annua nel mese di maggio, il livello più elevato dal 2023. Analogamente, il PCE headline è salito al 4,1%, mentre il core PCE ha raggiunto il 3,4%.

Il deterioramento del quadro inflazionistico si è riflesso anche sul sentiment dei consumatori. Le rilevazioni dell'Università del Michigan hanno evidenziato un significativo indebolimento della fiducia, accompagnato da un marcato incremento delle aspettative di inflazione a breve termine.

In tale contesto, la Federal Reserve, guidata dal nuovo Presidente Kevin Warsh, ha mantenuto un orientamento prudente e restrittivo. Diversi membri del Federal Open Market Committee hanno sottolineato la necessità di preservare condizioni monetarie adeguatamente rigorose al fine di garantire il ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo del 2%, lasciando aperta la possibilità di ulteriori interventi qualora le pressioni sui prezzi dovessero rivelarsi più persistenti del previsto. Parallelamente, il mercato del lavoro ha continuato a mostrare una buona capacità di tenuta, mentre le stime di consenso per il 2026 indicano una crescita del PIL statunitense pari al 2,1%, con un tasso di disoccupazione atteso intorno al 4,3% a fine anno.

Europa

Anche nell'Eurozona l'aumento dei prezzi energetici ha contribuito a un rafforzamento delle pressioni inflazionistiche, in un contesto economico, tuttavia, caratterizzato da fondamentali più deboli. L'inflazione armonizzata (HICP) ha superato il 3% per la prima volta dal 2023, raggiungendo il 3,2% nel mese di maggio, mentre la componente core è salita al 2,5%. Contestualmente, le aspettative di inflazione dei consumatori hanno registrato un significativo incremento.

La Banca Centrale Europea ha reagito a tale evoluzione con un rialzo di 25 punti base del tasso sui depositi nel mese di giugno, portandolo al 2,25%. Le comunicazioni ufficiali dell'Istituto hanno continuato a evidenziare la necessità di monitorare attentamente la possibile trasmissione delle pressioni inflazionistiche dal comparto energetico al resto dell'economia. Pur mantenendo un approccio vigile, alcuni esponenti della BCE hanno lasciato intendere la possibilità di una pausa nel ciclo restrittivo qualora le tensioni sui mercati energetici dovessero progressivamente attenuarsi.

Sul fronte della crescita, l'Eurozona ha continuato a mostrare un andamento moderato. In Germania il PIL del primo trimestre 2026 è cresciuto dello 0,3% su base trimestrale, mentre per l'intera area euro le previsioni di consenso indicano una crescita annua pari a circa lo 0,6%. Il tasso di disoccupazione è atteso intorno al 6,3%, in un contesto nel quale il rischio di una combinazione di crescita debole e inflazione elevata è tornato a rappresentare un elemento di attenzione per le autorità monetarie.

Gli indicatori PMI hanno confermato un progressivo deterioramento delle condizioni del settore manifatturiero europeo e un aumento dell'incertezza legata al contesto geopolitico. Negli Stati Uniti, invece, la maggiore resilienza dei consumi privati ha continuato a sostenere il comparto dei servizi, pur evidenziando segnali di graduale rallentamento.

Paesi Emergenti, Asia e Giappone

La prima parte del semestre è stata caratterizzata in Giappone dalle elezioni anticipate che hanno confermato con ampio margine il Primo Ministro Takaichi, consentendo al Governo di perseguire con maggiore efficacia la propria agenda economica e fiscale. In parallelo, la Bank of Japan ha proseguito il percorso di graduale normalizzazione della politica monetaria, sostenuta da una dinamica economica relativamente favorevole.

In Cina, al contrario, il quadro macroeconomico ha continuato a presentare elementi di debolezza sul fronte della domanda interna. La crescita è rimasta prevalentemente sostenuta dalle esportazioni, mentre i consumi domestici hanno mostrato una dinamica contenuta, coerente con livelli di inflazione ancora modesti.

Più in generale, l'avvio dell'anno per i mercati emergenti è stato positivo, grazie soprattutto al contributo del comparto tecnologico. In particolare, Corea del Sud e Taiwan hanno beneficiato della forte domanda di semiconduttori e componentistica legata allo sviluppo delle applicazioni di intelligenza artificiale.

Lo scoppio del conflitto iraniano alla fine di febbraio ha tuttavia modificato in maniera significativa lo scenario di riferimento, determinando un inasprimento delle condizioni finanziarie globali e un aumento dell'incertezza. La solidità del quadro congiunturale osservata all'inizio dell'anno, confermata dagli indicatori PMI di marzo, ha comunque contribuito ad attenuare l'impatto negativo dello shock geopolitico. I mercati finanziari hanno ritrovato una certa stabilità già a partire dal mese di aprile, beneficiando della percezione che il conflitto potesse essere limitato nel tempo e nelle conseguenze economiche.

L'economia giapponese ha continuato a mostrare una buona capacità di tenuta, supportata dalla crescita salariale, sia in termini nominali sia reali, e da un livello di fiducia delle imprese sostanzialmente stabile. In giugno la Bank of Japan ha innalzato il tasso di riferimento all'1%, portandolo ai livelli più elevati degli ultimi decenni. I principali indicatori macroeconomici hanno continuato a risultare favorevoli, con una crescita del PIL pari all'1,8%, una disoccupazione prossima ai minimi storici e un miglioramento del reddito reale delle famiglie, elemento che dovrebbe continuare a sostenere i consumi interni.

In Cina permane invece un quadro più articolato. Le vendite al dettaglio hanno evidenziato una persistente debolezza della domanda delle famiglie, mentre il comparto manifatturiero orientato all'export ha continuato a beneficiare di una dinamica relativamente più favorevole. Gli investimenti connessi allo sviluppo dell'intelligenza artificiale hanno inoltre rappresentato un importante fattore di sostegno per i Paesi asiatici maggiormente esposti a tale filone di crescita.

Infine, la tregua intervenuta tra Stati Uniti e Iran nel corso del mese di giugno, in attesa di una soluzione più stabile del conflitto, ha determinato una parziale correzione dei prezzi delle materie prime e dell'energia, riducendo i benefici che i Paesi esportatori avevano registrato nella fase centrale del semestre.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nel primo semestre del 2026 i mercati obbligazionari dei principali Paesi sviluppati hanno registrato un aumento generalizzato dei rendimenti, seppur con intensità differenti tra aree geografiche e segmenti delle rispettive curve. Il principale fattore alla base di tale dinamica è stato il rialzo delle aspettative di inflazione conseguente allo shock energetico originato dalle tensioni in Medio Oriente e, in particolare, dai timori relativi a possibili interruzioni dei flussi di approvvigionamento attraverso lo Stretto di Hormuz. In questo contesto, le banche centrali hanno mantenuto un orientamento monetario complessivamente restrittivo, contribuendo alla revisione al rialzo dei rendimenti governativi.

Negli Stati Uniti la curva dei Treasury ha evidenziato un marcato appiattimento nel tratto compreso tra due e dieci anni. Lo spread 2-10 anni si è ridotto sensibilmente, riflettendo un aumento particolarmente pronunciato dei rendimenti a breve scadenza. Tale movimento è stato principalmente determinato dal repricing delle aspettative sui tassi ufficiali, favorito da dati macroeconomici e occupazionali superiori alle attese e dal conseguente ridimensionamento delle aspettative di allentamento monetario. Le scadenze più lunghe hanno inoltre risentito delle preoccupazioni relative all'evoluzione dei conti pubblici e all'elevata offerta di titoli governativi. Nel mese di giugno, il parziale ridimensionamento delle aspettative di inflazione ha favorito un recupero del comparto.

Nell'Eurozona il rendimento del Bund tedesco decennale ha chiuso il semestre sostanzialmente invariato rispetto ai livelli di fine 2025, pur attraversando una fase di significativa volatilità. Dopo il calo osservato nei primi mesi dell'anno, i rendimenti hanno successivamente registrato un deciso rialzo in concomitanza con l'intensificarsi delle tensioni geopolitiche e con il rafforzamento delle aspettative di ulteriori interventi da parte della BCE. Il tratto breve della curva ha evidenziato gli incrementi più marcati, mentre le scadenze ultralunghe hanno mostrato una maggiore stabilità, determinando un generale appiattimento della struttura a termine. Gli spread dei principali emittenti periferici sono rimasti complessivamente contenuti, pur in presenza di alcune persistenti preoccupazioni fiscali, particolarmente visibili nel caso francese.

Nel Regno Unito, il mercato dei Gilt ha registrato un significativo incremento dei rendimenti a lungo termine. Le pressioni inflazionistiche e le incertezze relative all'evoluzione del quadro politico e fiscale hanno contribuito a un irripidimento della curva nel segmento più lungo. La volatilità è stata ulteriormente amplificata dalla crescente partecipazione degli investitori alternativi e degli hedge fund nel mercato obbligazionario britannico.

Il Giappone ha rappresentato il mercato con le variazioni più significative in termini di rendimenti governativi. La prosecuzione del processo di normalizzazione della politica monetaria da parte della Bank of Japan, culminata nell'aumento del tasso ufficiale all'1%, ha determinato un marcato rialzo dei rendimenti lungo tutta la curva dei JGB.

Contestualmente, le aspettative di un maggiore ricorso alla spesa pubblica da parte del Governo hanno contribuito a esercitare ulteriori pressioni sulle scadenze più lunghe. L'aumento della volatilità del mercato giapponese ha inoltre alimentato timori di possibili effetti di contagio sugli altri mercati obbligazionari internazionali, in particolare su quello statunitense.

ASSET ALLOCATION

Fondersel

Nel primo semestre del 2026 i mercati finanziari hanno operato in un contesto inizialmente favorevole, caratterizzato da una crescita economica resiliente negli Stati Uniti, da un graduale rientro dell'inflazione e da condizioni complessivamente coerenti con uno scenario di moderata espansione. L'Eurozona ha evidenziato una dinamica più debole ma in miglioramento, mentre la Cina ha continuato a contribuire al contenimento delle pressioni inflazionistiche globali attraverso una domanda interna ancora contenuta.

A modificare significativamente il quadro è stato il conflitto in Iran, che ha riportato la geopolitica al centro dell'attenzione degli investitori e determinato un forte incremento dei prezzi energetici. La successiva tregua ha favorito una progressiva normalizzazione dei mercati e il recupero degli asset rischiosi, pur in presenza di tassi governativi in deciso rialzo e di un atteggiamento ancora prudente da parte delle principali Banche Centrali.

In tale contesto, il Fondo ha mantenuto per gran parte del semestre un orientamento costruttivo verso gli attivi rischiosi, privilegiando l'azionario europeo e statunitense, con particolare attenzione ai comparti tecnologico e dei servizi. La gestione obbligazionaria è rimasta sostanzialmente allineata al benchmark, mentre la componente alternativa ha continuato a privilegiare strategie event driven.

Con l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, l'esposizione azionaria è stata temporaneamente ridotta mediante prese di profitto e coperture di portafoglio, accompagnate da una riduzione selettiva dell'esposizione al credito societario. Sul fronte dei mercati emergenti, è stata incrementata la componente di gestione attiva in Asia ed è stata rafforzata l'esposizione alla tecnologia cinese, considerata maggiormente beneficiaria delle politiche di sostegno al settore.

A partire dal recupero dei mercati successivo ai minimi di fine marzo, il Fondo ha ripristinato parte dell'esposizione al rischio, incrementando il sovrappeso azionario e introducendo posizioni selettive sul debito emergente e su strategie macro-globali. Dal 1° maggio 2026 il Fondo si avvale inoltre di un servizio di advisory a supporto dell'attività di gestione, in continuità con l'impostazione precedente e con l'obiettivo di rafforzare il presidio analitico del portafoglio.

Nella fase finale del semestre la gestione ha progressivamente assunto un approccio più prudente, attraverso la riduzione del sovrappeso azionario, la realizzazione di parte dei profitti maturati sui titoli tecnologici e sui produttori di rame e l'incremento delle coperture opzionali sui mercati azionari. Contestualmente sono state effettuate alcune operazioni tattiche sulla duration obbligazionaria, finalizzate a beneficiare della successiva discesa dei rendimenti governativi.

A fine semestre il Fondo presentava un'impostazione ancora moderatamente favorevole agli asset di rischio, ma più prudente rispetto all'inizio dell'anno. L'esposizione azionaria risultava orientata prevalentemente verso l'Europa, con una selettiva preferenza per la tecnologia statunitense e cinese, mentre la duration obbligazionaria era sostanzialmente in linea con il benchmark e il credito concentrato su emittenti di elevata qualità. La performance semestrale è risultata positiva e sostanzialmente allineata a quella del parametro di riferimento, beneficiando del recupero successivo alla correzione osservata nel primo trimestre.

Fondersel Internazionale

Fondersel Internazionale ha registrato un rendimento positivo pari allo 0,98%.

Nel semestre la performance è stata determinata prevalentemente dal carry sui tassi di interesse, in un contesto di tassi in risalita e di rafforzamento del dollaro.

Il Fondo ha mantenuto nel primo trimestre una duration vicina ai 7 anni: superiore rispetto alla duration del benchmark di riferimento se non nei periodi più critici della chiusura dello stretto di Hormuz; la duration è stata infatti ridotta tra marzo e aprile e portata sui livelli del benchmark, sotto ai 7 anni. Nel primo trimestre sono stati sovrappesati i tassi europei, mentre nel secondo è stata mantenuta un'esposizione maggiore sui tassi americani e il posizionamento ha cercato di beneficiare del *flattening* delle curve per la maggior parte del periodo di riferimento.

Il posizionamento di fine semestre mostra una duration lunga sugli US e neutrale sulla parte Euro, con un lungo periferia sulle parti lunghe delle curve.

Fondersel Short Term Asset

La performance del Fondo è stata positiva e pari a 0,82% nel corso del semestre, grazie al livello ancora elevato dei tassi di interesse. La percentuale investita in titoli di Stato è rimasta su livelli storicamente elevati, sempre superiore al 95%, con il credito che ha avuto un peso ridotto per via di valutazioni relative, anche considerando la liquidità, poco interessanti.

La quota investita in titoli governativi permette comunque di gestire facilmente le oscillazioni delle masse a seguito di rimborsi/sottoscrizioni da parte degli investitori. Attualmente le masse sono pari a 132 milioni di euro. Nel corso del secondo semestre il rendimento offerto dovrebbe restare intorno ai livelli odierni, o addirittura salire grazie al rialzo dei tassi operato dalla BCE nel mese di giugno.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento della presente relazione

Successivamente alla data di riferimento della presente relazione, e fino alla data di redazione della stessa, non si sono verificati eventi significativi in grado di generare un impatto – positivo o negativo – sulla Relazione di gestione semestrale alla data del 30/06/2026.

FORMA E CONTENUTO DELLE RELAZIONI SEMESTRALI DI GESTIONE

Le relazioni semestrali dei Fondi si compongono di una situazione patrimoniale e di una nota illustrativa (riportata nella sezione generale) e sono state redatte conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento 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.

Le relazioni semestrali sono redatte in unità di Euro, senza cifre decimali.

Torino, 22 Luglio 2026

FONDERSEL

FONDO BILANCIATO

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026**

IL FONDO

Fondersel - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. (già Sogersel S.p.A.) ai sensi della Legge 23 marzo 1983 n.77, in data 30 aprile 1984 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 25 giugno 1984, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 27 agosto 1984.

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

La politica di investimento del portafoglio del Fondo è tendenzialmente orientata verso una composizione bilanciata tra strumenti finanziari di natura azionaria e di natura obbligazionaria.

La Società investe il patrimonio del Fondo tendenzialmente in strumenti finanziari denominati in euro. Gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati, riconosciuti e regolarmente funzionanti di tutti i paesi del mondo, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento.

Il benchmark del Fondo è determinato come segue: 30% ICE BofAML Euro Government Bond, 15% ICE BofAML Euro Large Cap Corporate Bond, 10% ICE BofAML Global Government Bond USD, 5% JP Morgan Government Bond Emerging USD, 18% MSCI World Net Total Return USD, 16% MSCI World Net Total Return USD Hedged to Euro, 6% MSCI Emerging Net Total Return USD.

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 all'1,2%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione annuale di incentivo pari al 20% della differenza, rilevata nel periodo di riferimento, fra la variazione percentuale registrata nell'anno solare dal valore della quota e la variazione percentuale registrata nello stesso periodo dal benchmark. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta dell'anno.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A.
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.
- Gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari.
- Le spese di pubblicazione dei prospetti e l'informativa al pubblico.

RISCATTO DELLE QUOTE

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

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

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/26

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/26		Situazione al 30/12/25	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	114.529.516	90,01	122.986.175	96,96
A1. Titoli di debito	14.397.452	11,32	19.863.137	15,66
A1.1 Titoli di Stato	9.587.647	7,54	9.757.839	7,69
A1.2 Altri	4.809.805	3,78	10.105.298	7,97
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	100.132.064	78,69	103.123.038	81,30
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	32.606	0,03	32.606	0,03
B1. Titoli di debito	32.606	0,03	32.606	0,03
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	709.776	0,56	1.336.144	1,05
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	674.352	0,53	1.332.075	1,05
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	35.424	0,03	4.069	
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'	11.807.898	9,28	2.290.679	1,81
F1. Liquidità disponibile	11.795.350	9,27	2.367.118	1,87
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.130.211	5,60	6.851.818	5,40
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.117.663	-5,59	-6.928.257	-5,46
G. ALTRE ATTIVITA'	150.422	0,12	186.323	0,15
G1. Ratei attivi	130.470	0,10	166.372	0,13
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	19.952	0,02	19.951	0,02
TOTALE ATTIVITA'	127.230.218	100,00	126.831.927	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/26

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/26	Situazione al 30/12/25
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	21	21
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		43
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		43
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	167.896	70.303
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	167.896	70.303
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	321.281	326.233
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	314.001	318.077
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.280	8.156
TOTALE PASSIVITA'	489.198	396.600
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	126.741.020	126.435.327
Numero delle quote in circolazione	1.620.394,838	1.711.333,187
Valore unitario delle quote	78,216	73,881

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	14.401,440
Quote rimborsate	105.339,789

Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura del semestre

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
AMUNDI EURO GOV BOND 7-10Y-ETF (MI) EUR	EUR	12.856.259	10,11
AB SICAV I-SELECT US EQUITY -FX USD	USD	10.612.644	8,34
LEADERSEL CORPORATE BD	EUR	10.497.124	8,25
LEADERSEL EVENT DRIVEN CL.A	EUR	6.811.616	5,35
GENERALI INV-EURO BOND-GX	EUR	6.395.975	5,03
JPM GLOBAL REI ESG ETF (MI) EUR ACC	EUR	5.361.741	4,21
AMUNDI MSCI EM MKT II ETF (MI) EUR ACC	EUR	5.241.641	4,12
LEADERSEL-PMI HD-A	EUR	4.707.191	3,70
GLOBERSEL GL EQ A W SCOTT	EUR	4.525.175	3,56
AMDI STOXX EUROPE 600 ETF (MI) EUR ACC	EUR	4.261.955	3,35
LEADERSEL EQUITY WORLD-I	EUR	4.119.033	3,24
BTP 01/11/33 4,35%	EUR	3.842.640	3,02
HELIUM FUND-HELIUM SEL-S EUR	EUR	3.061.352	2,41
ISHARES JPM EM LCL GOV BND ETF (MI) EUR	EUR	2.934.706	2,31
AMUNDI UST GOV IN-LK BD ETF (MI) EUR DIS	EUR	2.680.208	2,11
ISHARES MSCI JAPAN ETF (MI) EUR ACC	EUR	2.612.197	2,05
FEDERATED HERMES ASIA EX-JAPAN EQUITY FU	EUR	2.596.847	2,04
ISHARES MSCI WORLD ETF (MI) EUR ACC	EUR	2.342.400	1,84
GOLDMAN SACHS EUR 07/26 1,625%	EUR	1.998.920	1,57
DECALIA SCV-FUTURE SCTY-IPUS	USD	1.950.578	1,53
BOT 14/04/27 A	EUR	1.803.805	1,42
BOT 14/05/27 A	EUR	1.803.028	1,42
LEADERSEL FINANCIAL BONDS I	EUR	1.319.732	1,04
LEADERSEL HARD CURRENCY EMERGING DEBT I	EUR	1.260.592	0,99
ISHARES CHINA TECH US ETF (GR) EUR ACC	EUR	1.223.609	0,96
WELLINGTON EURO CREDIT ESG-EU T ACCU	EUR	1.149.410	0,90
CREDIT MUTUEL EUR 11/26 1,875%	EUR	996.720	0,78
RTE EUR 10/26 1% CALL 26	EUR	994.990	0,78
BOT 12/02/27 A	EUR	977.192	0,77
AMUNDI US T GOV INF-LNK BD-ETF (LN) US D	USD	891.933	0,70
X IE PHYSICAL GOLD ETC (GR) EUR	EUR	819.175	0,64
BIRS MXN 06/29 7,07%	USD	782.062	0,62
ISHRS BRZL LB GB UCIT ETF (US) USD ACC	USD	718.146	0,56
BIRS BRL 10/29 10%	USD	378.920	0,30
SPV PROJECT 1608 SENIOR EUR 06/26 8%	EUR	27.384	0,02
SPV PROJECT 1608 JUNIOR EUR 06/26 FRN	EUR	5.222	
TOTALE		114.562.122	90,04
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		114.562.122	90,04

Informativa sulla Detenzione di Strumenti Finanziari Emessi da SPV

Nel corso del semestre, il fondo ha mantenuto in portafoglio i seguenti strumenti finanziari emessi da una società veicolo (SPV):

- SPV PROJECT 1608 SENIOR EUR 06/26 8%
- SPV PROJECT 1608 JUNIOR EUR 06/26 FRN

A seguire i dettagli su ciascuno di essi:

- **Titolo:** SPV PROJECT 1608 SENIOR EUR 06/26 8%
- **ISIN:** IT0005253924
- **Data di scadenza:** Giugno 2026
- **Cedola:** 8% annuo, con pagamento su base annuale
- **Valuta:** Euro
- **Classe di rischio:** Senior

Il titolo in oggetto è parte di una **operazione di cartolarizzazione** strutturata attraverso una società veicolo (Special Purpose Vehicle), finalizzata alla gestione e valorizzazione di un portafoglio di crediti sottostanti. La tranche detenuta dal fondo è di tipo **senior**, e pertanto beneficia di priorità nei flussi di rimborso rispetto alle tranche mezzanine e junior.

Il gestore ha valutato l'investimento in coerenza con la politica di investimento del fondo e con i criteri di selezione degli strumenti finanziari, tenendo conto del profilo di rischio/rendimento e delle caratteristiche strutturali dell'operazione. L'esposizione al rischio di credito è monitorata costantemente, anche attraverso l'analisi delle performance del portafoglio sottostante e dei report periodici forniti dalla SPV.

Preme inoltre rilevare che:

- L'investimento è stato classificato tra gli strumenti finanziari non quotati, ma valutati al fair value secondo metodologie interne coerenti con i principi contabili internazionali.
- Non sono emersi eventi significativi che abbiano inciso negativamente sulla valutazione del titolo o sulla solvibilità della SPV.

- **Titolo:** SPV PROJECT 1608 JUNIOR EUR 06/26 FRN
- **ISIN:** IT0005253932
- **Data di scadenza:** Giugno 2026
- **Cedola:** Tasso variabile (Floating Rate Note)
- **Valuta:** Euro
- **Classe di rischio:** Junior

Il titolo rappresenta una **tranche subordinata (junior)** di un'operazione di cartolarizzazione strutturata attraverso la SPV denominata *SPV Project 1608*, con sede a Milano.

La tranche junior è caratterizzata da un **profilo di rischio elevato**, in quanto assorbe per prima eventuali perdite derivanti dal portafoglio sottostante, ma offre in compenso un potenziale rendimento superiore.

L'investimento è stato effettuato in coerenza con la strategia del fondo e con un'attenta valutazione del rapporto rischio/rendimento.

Il gestore monitora costantemente l'evoluzione della performance del portafoglio sottostante e si avvale dei report periodici forniti dalla SPV.

Preme inoltre rilevare che:

- Il titolo è classificato tra gli strumenti finanziari non quotati, valutato al fair value secondo modelli interni coerenti con i principi contabili internazionali.
- L'investimento è soggetto a rischio di credito, rischio di liquidità e rischio operativo, tipici delle tranche junior di operazioni di cartolarizzazione.
- Non sono emersi eventi significativi che abbiano compromesso la solvibilità della SPV o la continuità dei flussi attesi, ma il gestore mantiene un approccio prudente nella valutazione del titolo.

FONDERSEL INTERNAZIONALE

FONDO OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026**

IL FONDO

Fondersel Internazionale - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. (già Sogersel S.p.A.) ai sensi della Legge 23 marzo 1983 n.77, in data 4 febbraio 1991 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 28 marzo 1991, con l'approvazione del regolamento. Con delibera del 26 febbraio 1992 l'assemblea ha apportato modifiche al regolamento, che sono state approvate dalla Banca d'Italia in data 28 maggio 1992.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 5 giugno 1991.

Fondersel Internazionale è un Fondo obbligazionario ad accumulazione dei proventi. Pertanto, i proventi incassati e le plusvalenze realizzate non vengono distribuiti, ma sono automaticamente reinvestiti incrementando il patrimonio netto del Fondo.

La Società attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio del Fondo orientata prevalentemente verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario, con durata media finanziaria del portafoglio tendenzialmente a medio-lungo termine.

A partire dal mese di dicembre 2006 il portafoglio è composto da un numero ristretto di OICR selezionati presso ottime società di gestione internazionali ed esprime la ricerca dei migliori talenti gestionali disponibili per le attività finanziarie di riferimento.

Il benchmark del Fondo è rappresentato dall'indice ICE BofAML Global Government Bond.

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 all'0,80%, su base annua, del patrimonio netto del Fondo calcolato quotidianamente e liquidato alla fine di ogni trimestre.
- La commissione annuale di incentivo pari al 20% della differenza, rilevata nel periodo di riferimento, fra la variazione percentuale registrata nell'anno solare, dal valore della quota e la variazione percentuale registrata nello stesso periodo, dal benchmark. La commissione di incentivo viene calcolata e rateizzata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta dell'anno.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A.
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.
- Gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari.
- Le spese di pubblicazione dei prospetti e l'informativa al pubblico.

RISCATTO DELLE QUOTE

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

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

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/26

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/26		Situazione al 30/12/25	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	21.088.546	94,28	26.275.864	93,98
A1. Titoli di debito	21.088.546	94,28	26.275.864	93,98
A1.1 Titoli di Stato	21.088.546	94,28	26.275.864	93,98
A1.2 Altri				
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	68.092	0,30	64.365	0,23
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	68.092	0,30	64.365	0,23
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'	1.100.448	4,92	1.471.147	5,26
F1. Liquidità disponibile	1.121.164	5,01	1.532.272	5,48
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.416.505	37,62	8.907.527	31,86
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.437.221	-37,71	-8.968.652	-32,08
G. ALTRE ATTIVITA'	112.669	0,50	149.121	0,53
G1. Ratei attivi	112.669	0,50	149.121	0,53
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	22.369.755	100,00	27.960.497	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/26

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/26	Situazione al 30/12/25
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	115.746	86.379
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	4.991	24.946
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.991	24.946
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	52.747	69.540
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	48.394	64.611
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.353	4.929
TOTALE PASSIVITA'	173.484	180.865
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	22.196.271	27.779.632
Numero delle quote in circolazione	1.509.868,206	1.908.009,517
Valore unitario delle quote	14,701	14,559

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	
Quote rimborsate	398.141,311

Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura del semestre

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
US T NOTE USD 15/05/29 2,375%	USD	5.496.752	24,58
US T NOTE USD 31/05/27 0,5%	USD	4.402.196	19,68
US T BOND USD 15/08/46 2,25%	USD	2.397.008	10,72
US T BOND USD 15/11/39 4,375%	USD	2.123.445	9,49
US T NOTE USD 15/05/27 2,375%	USD	1.379.067	6,16
AUSTRALIA AUD 11/29 2,75%	USD	1.093.168	4,89
JAPAN JPY 03/56 0,4%	USD	568.587	2,54
PORTUGAL EUR 04/52 1%	EUR	540.030	2,41
BTP 01/09/43 4,45%	EUR	522.350	2,34
BTP 01/03/67 2,8%	EUR	499.310	2,23
UK TREAS GBP 09/34 4,5%	GBP	460.810	2,06
UK TREAS GBP 07/47 1,5%	GBP	413.651	1,85
JAPAN JPY 12/41 0,5%	USD	356.129	1,59
BTP 01/10/54 4,3%	EUR	296.910	1,33
SPAIN EUR 07/66 3,45%	EUR	264.933	1,18
US T NOTE USD 15/11/28 3,125%	USD	170.846	0,76
US T NOTE I/L USD 15/01/31 0,125%	USD	103.354	0,46
TOTALE		21.088.546	94,27
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		21.088.546	94,27

FONDERSEL SHORT TERM ASSET

FONDO OBBLIGAZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026**

IL FONDO

Fondersel Short Term Asset, Fondo comune di investimento mobiliare aperto armonizzato, è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 gennaio 2013, che ha convertito un fondo preesistente ed ha iniziato ad operare secondo la nuova impostazione in data 1° aprile 2013. L'ultima modifica al Regolamento di gestione del fondo, rientrante tra quelle approvate in via generale dalla Banca d'Italia è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 7 maggio 2013.

Fondersel Short Term Asset 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. La Società attua una politica di investimento volta a perseguire una composizione del portafoglio del Fondo prevalentemente orientata verso strumenti finanziari di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario denominati in euro con durata media finanziaria del portafoglio tendenzialmente inferiore a 6 mesi.

Il benchmark del Fondo è rappresentato dall'indice ICE BofAML Euro Treasury Bill.

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Sono a carico del Fondo:

- La commissione di gestione, riconosciuta alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari allo 0,25% su base annua del patrimonio netto del Fondo, calcolata giornalmente e liquidata alla fine di ogni mese.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge, calcolate mensilmente e liquidate alla fine di ogni anno.
- Gli oneri di intermediazione e le commissioni inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione.
- Le spese di pubblicazione del valore unitario della quota.
- Gli interessi passivi connessi all'accensione di prestiti.
- Gli oneri fiscali di legge.
- Le spese per il contributo di vigilanza dovuto alla Consob.

RISCATTO DELLE QUOTE

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

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

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/26

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/26		Situazione al 30/12/25	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	137.619.229	96,90	147.227.138	98,15
A1. Titoli di debito	137.619.229	96,90	147.227.138	98,15
A1.1 Titoli di Stato	137.126.779	96,55	140.831.490	93,89
A1.2 Altri	492.450	0,35	6.395.648	4,26
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'	2.839.004	2,00	854.825	0,57
F1. Liquidità disponibile	2.839.004	2,00	854.825	0,57
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.557.819	1,10	1.923.436	1,28
G1. Ratei attivi	1.557.819	1,10	1.923.436	1,28
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	142.016.052	100,00	150.005.399	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/06/26

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/26	Situazione al 30/12/25
	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	5.452	36.365
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.452	36.365
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	115.408	125.834
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	108.128	121.280
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.280	4.554
TOTALE PASSIVITA'	120.860	162.199
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	141.895.192	149.843.200
Numero delle quote in circolazione	1.330.246,832	1.416.291,223
Valore unitario delle quote	106,668	105,800

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	433.441,468
Quote rimborsate	519.485,859

Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura del semestre

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
BOT 30/09/26 S	EUR	10.868.040	7,64
BOT 14/08/26 A	EUR	9.797.264	6,89
BOT 14/09/26 A	EUR	9.792.339	6,89
SPAIN EUR 12/26 ZCB	EUR	8.807.090	6,19
SPAIN EUR 07/26 ZCB	EUR	7.848.185	5,53
PORTUGAL EUR 07/26 ZCB	EUR	7.846.462	5,53
FRANCIA EUR 12/26 ZCB	EUR	7.821.757	5,51
BOT 14/10/26 A	EUR	6.909.698	4,87
BOT 13/11/26 A	EUR	6.851.642	4,83
FRANCIA EUR 11/26 ZCB	EUR	6.849.098	4,82
BOT 14/12/26 A	EUR	6.844.496	4,82
SPAIN EUR 01/27 ZCB	EUR	6.842.936	4,82
BOT 14/01/27 A	EUR	6.841.705	4,82
SPAIN EUR 02/27 ZCB	EUR	6.840.996	4,82
BOT 12/02/27 A	EUR	6.840.341	4,82
PORTUGAL EUR 03/27 ZCB	EUR	6.832.438	4,81
BOT 14/05/27 A	EUR	6.822.269	4,81
FRANCIA EUR 02/27 ZCB	EUR	3.418.886	2,41
BOT 14/07/26 A	EUR	2.451.137	1,72
INTESA S.PAOLO EUR 01/27 ZCB	EUR	492.450	0,35
TOTALE		137.619.229	96,90
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		137.619.229	96,90

Il presente documento consta di n. 26 pagine numerate dalla n. 2 alla n. 25

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



Direttore Generale – Enrico Bertoni