

FONDERSEL ORIZZONTE 25

FONDO OBBLIGAZIONARIO FLESSIBILE

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 28 GIUGNO 2024**

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 della Relazione Semestrale di gestione.....	7

DATI PATRIMONIALI

Stato Patrimoniale.....	10
Principali titoli in portafoglio.....	12

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

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

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

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

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

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

- Fondi aperti armonizzati: Fondersel, Fondersel Internazionale ESG, Fondersel Euro, Fondersel Short Term Asset, Fondersel Value Selection, Fondersel Orizzonte 25, Fondersel Orizzonte 26, 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.
- Fondo di Fondi Speculativi (in liquidazione): Global Alpha Fund.

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Guido Giubergia	Presidente
Giorgio Bensa	Consigliere Esecutivo
Alberto Pettiti	Consigliere Esecutivo
Dario Brandolini	Consigliere Esecutivo
Vera Palea	Consigliere Indipendente
Matteo Bozzalla Cassione	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 sul Fondo a norma delle disposizioni di legge, è State Street Bank International GmbH Succursale Italia, con sede legale in via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milano.

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

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

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

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

NOTA ILLUSTRATIVA

SCENARIO GLOBALE

Stati Uniti

Dai dati pubblicati nei primi mesi del 2024 è emersa una tenuta superiore alle attese dell'economia americana e un rientro dell'inflazione meno rapido di quanto preventivato. La Federal Reserve dopo il pivot segnalato dalla *dot plot* di dicembre è tornata quindi ad assumere un atteggiamento sempre meno accomodante, e i tassi, che a inizio gennaio erano arrivati a scontare quasi 7 tagli per l'anno in corso, sono tornati a prezzare poco più di un intervento. Più nel dettaglio, durante i primi tre mesi dell'anno, l'economia americana ha visto il PIL crescere del 1.4% trimestre su trimestre. I consumi sono rimasti piuttosto resilienti, soprattutto sui servizi, sostenuti dalla robustezza del mercato del lavoro. A fronte di tale tenuta, il calo dell'inflazione, a febbraio ancora al 3.8% sul *core*, è stato inferiore alle attese a fronte di una mancata moderazione dei prezzi sui servizi nonostante la contrazione del settore manifatturiero e il raffreddamento dei prezzi sui beni di consumo. Verso la fine del semestre, i dati di crescita hanno iniziato a stabilizzarsi a fronte di un progressivo riassorbimento degli eccessi legati alla fase di uscita dalla pandemia e agli stimoli erogati per sostenere famiglie e imprese. L'inflazione ha continuato a scendere seguendo tuttavia un percorso piuttosto lento e graduale verso il 3.4% sul dato *core* di maggio, con una prima moderazione dei prezzi sui servizi, e il dato *ex-shelter* in negativo per la prima volta da settembre 2021. Per contro, il mercato del lavoro ha continuato a tenere, così come i servizi che sono rimasti intorno alla neutralità. La Federal Reserve ha mantenuto un approccio *data dependent* rimodulando significativamente i toni delle dichiarazioni in attesa di nuove conferme sulla traiettoria dell'inflazione senza *precommitment* alcuno sul percorso dei tagli.

Al 30 giugno il tasso di policy è stato mantenuto invariato sulla forbice 5.25-5.5%, con quasi 2 tagli prezzati dal mercato per il 2024 e con una probabilità di poco inferiore al 70% di osservare il primo al *meeting* di settembre.

Europa

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 Federal Reserve, mantenendo una retorica restrittiva con un approccio *data dependent* teso a monitorare il rientro dell'inflazione, considerando inoltre il potenziale impatto della crisi del mar Rosso sui prezzi dell'energia. Nel primo trimestre il PIL ha visto una leggera crescita, +0.4% trimestre su trimestre, tuttavia i consumi seppur in calo, sono rimasti piuttosto resilienti, supportati da un mercato del lavoro con tasso di disoccupazione ai minimi storici. Nel secondo trimestre l'area euro ha osservato una situazione in miglioramento, le prospettive di crescita hanno iniziato ad indicare una moderata espansione sui servizi e l'inflazione ha progressivamente continuato a rientrare attestandosi a 2.6% sul dato *headline* e 2.9% sul dato *core* di maggio. Nel mese di giugno le elezioni europee hanno portato in evidenza, tuttavia, preoccupazioni sulla stabilità politica che si sono riflesse sugli spread della Francia e dei paesi periferici in una fase in cui il ruolo delle autorità nell'impostare politiche economiche, fiscali e monetarie assume un'importanza cruciale. La BCE si è dichiarata indipendente dalle decisioni di politica monetaria della banca centrale americana, provvedendo a tagliare di 25 basis points i tassi di policy nel *meeting* di giugno a fronte del maggior margine di manovra offerto dal quadro di inflazione e crescita in Europa. La banca centrale ha continuato a seguire un approccio *data dependent* senza prendere alcun impegno preventivo sul percorso dei tassi. Il mercato prezza quasi 2 tagli per il 2024 con una probabilità di poco superiore al 60% di osservare il prossimo alla riunione di settembre.

Paesi Emergenti, Asia e Giappone

Nel primo trimestre del 2024 è emersa una ripresa superiore alle attese dell'economia americana che ha condizionato la possibilità di iniziare già nel primo semestre a tagliare i tassi da parte della Federal Reserve e questo ha a sua volta impattato anche buona parte delle banche centrali dei paesi emergenti, intenzionate a non aspettare la prima mossa da parte americana per assicurarsi un po' di espansione monetaria dopo gli interventi legati alle politiche antinflazione post Covid. L'inflazione si è confermata altamente sincronizzata, con il picco che è stato raggiunto appena dopo la fine delle misure per la pandemia nei mercati emergenti, guidato principalmente

da forze macro, comuni ai paesi sviluppati, piuttosto che da ragioni idiosincratice. Era atteso un rallentamento iniziale nel corso del 2024 a seguito dei rialzi dei tassi che invece in larga parte non si è concretizzato nelle principali aree dei paesi emergenti. La Cina ha dimostrato quanto sia difficile lasciarsi alle spalle la debolezza degli ultimi trimestri dovuta agli interventi sui settori immobiliare e tecnologico e alla rigida politica di Zero Covid. Il rallentamento è stato guidato dall'effetto "LNY" (*Lunar New Year*) in dissolvenza, da una rimozione temporanea della politica di sostegno all'economia e da prestazioni inferiori alle attese nel settore immobiliare. In particolare, le vendite di case nuove sono scese ancora del 25% da inizio anno. EMEA, Est Europa e Sud Africa hanno retto bene nel primo trimestre del 2024 e dovrebbero accelerare ulteriormente nel secondo, grazie al rafforzamento del mercato interno, in particolare grazie alla domanda dei consumatori; la Turchia invece, a causa dell'inasprimento monetario passato e dell'affievolirsi del sostegno fiscale, si trova in una fase di stallo.

In America Latina, i dati indicano un'ulteriore accelerazione in Messico oltre alla significativa sorpresa del primo trimestre, ma con il tema della netta affermazione della sinistra al potere che pone qualche incertezza riguardo alla disciplina in ambito fiscale.

In Brasile la crescita si è mantenuta stabile nel semestre, con i timori legati alle inondazioni nella parte più meridionale del Paese che sono in larga parte rientrati.

In Giappone, infine la Banca Centrale ha confermato l'intenzione di abbandonare le politiche monetarie non convenzionali a supporto della crescita e dell'inflazione, ma nonostante questo, la divisa si attesta su livelli particolarmente deboli e potrebbe costringere le autorità del Paese a un nuovo intervento per sostenere il tasso di cambio

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Durante i primi sei mesi dell'anno i tassi sono generalmente saliti grazie alle sorprese sulla crescita e sull'inflazione, specialmente nel primo trimestre. Nel corso del secondo trimestre, dalla fine di aprile, i tassi hanno ricominciato a scendere negli Stati Uniti (decennale al 4.4% al 30/6) e hanno riguadagnato una certa stabilità in Europa (Bund al 2.5%). Lo spread tra *treasury* e *bund* si è quindi ridotto all'1.80% dopo aver superato il 2%. L'inclinazione delle curve sul tratto 2-10 anni non è variata considerevolmente nel corso del semestre: negli Stati Uniti il tasso a 2 anni è più alto di 40 punti base rispetto al decennale, mentre in Germania l'inclinazione è vicina ai 30 punti base. In un contesto di disinflazione e banche centrali piuttosto caute nel rimuovere la restrizione monetaria, i tassi reali sono saliti: negli Stati Uniti dall'1.6% al 2%, in Europa dal -0.2% allo 0.3%.

Gli spread, nonostante l'attendimento delle banche centrali e le sorprese del primo trimestre, hanno in generale beneficiato dell'assenza di eventi particolarmente negativi (ad eccezione del periodo successivo alle elezioni europee) con restringimenti che hanno coinvolto tutto lo spettro del credito e dei governativi dell'eurozona.

ANDAMENTO DEL FONDO FONDERSEL ORIZZONTE 25

Nel primo semestre 2024 Fondersel Orizzonte 25 ha registrato una performance positiva pari al 1.4%. Il fondo ha beneficiato sia di una duration contenuta sia della compressione degli spread di credito, osservata soprattutto su subordinati ed alto beta. A livello operativo, nei primi mesi dell'anno è stato ottenuto un profitto maggiore sui nomi a più alto beta o con maggiore rischio idiosincratice 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%.

Il profilo di rischio è stato ridotto riducendo il peso della componente *High Yield* (HY) in favore di *Investment Grade* e Subordinati per una composizione al 36% di HY non finanziari, il 17% di subordinati e il 40% di investment grade per 0.9 anni di duration.

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE

La relazione semestrale del Fondo si compone di una situazione patrimoniale e di una nota illustrativa (riportata nella sezione generale) ed è stata redatta 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.

La relazione semestrale è redatta in unità di Euro, senza cifre decimali.

Torino, 23 luglio 2024

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 Regolamento del 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.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28/06/24

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/24		Situazione al 29/12/23	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	99.391.721	95,51	102.241.185	98,17
A1. Titoli di debito	99.391.721	95,51	102.241.185	98,17
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>				
<i>A1.2 Altri</i>	99.391.721	95,51	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'	3.437.345	3,30	707.545	0,68
F1. Liquidità disponibile	3.437.345	3,30	707.545	0,68
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.240.041	1,19	1.199.137	1,15
G1. Ratei attivi	1.226.541	1,18	1.199.136	1,15
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	13.500	0,01	1	
TOTALE ATTIVITA'	104.069.107	100,00	104.147.867	100,00

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28/06/24

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/24	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'	179.361	181.558
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	172.711	170.124
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.650	11.434
TOTALE PASSIVITA'	179.361	181.558
CLASSE RA		
Valore Complessivo Netto	45.534.389	46.275.983
Numero delle quote in circolazione	436.087,844	449.571,221
Valore unitario delle quote	104,416	102,934
CLASSE IA		
Valore Complessivo Netto	8.803.388	8.688.014
Numero delle quote in circolazione	83.985,311	84.161,858
Valore unitario delle quote	104,821	103,230
CLASSE SA		
Valore Complessivo Netto	43.660.907	42.998.314
Numero delle quote in circolazione	416.528,137	416.528,137
Valore unitario delle quote	104,821	103,230
CLASSE RD		
Valore Complessivo Netto	3.443.221	3.532.589
Numero delle quote in circolazione	34.246,936	34.763,532
Valore unitario delle quote	100,541	101,618
CLASSE ID		
Valore Complessivo Netto	933.756	942.746
Numero delle quote in circolazione	9.250,611	9.250,611
Valore unitario delle quote	100,940	101,912
CLASSE SD		
Valore Complessivo Netto	1.514.085	1.528.663
Numero delle quote in circolazione	15.000,00	15.000,00
Valore unitario delle quote	100,939	101,911

Classi di quote	Quote Emesse	Quote Rimborsate
Quota RA	28,934	590,213
Quota IA	-	93,286
Quota SA	410,47	410,47
Quota RD	-	-
Quota ID	-	-
Quota SD	-	-

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
ILLIMITY BK EUR 12/25 6,625%	EUR	2.024.840	1,94
IFIR SPA EUR 10/25 5,25%	EUR	2.022.740	1,94
BANCO BPM EUR 02/25 1,625%	EUR	2.018.594	1,94
UNICREDIT EUR 07/25 MCP CALL 24	EUR	2.000.000	1,92
BANCO BPM EUR 09/30 MCP CALL 25	EUR	1.998.300	1,92
DANSKE EUR 08/25 MCP CALL 24	EUR	1.989.380	1,91
ICCREA BCA EUR 10/25 MCP CALL 24	EUR	1.988.280	1,91
UNIPOL EUR 03/25 3%	EUR	1.985.660	1,91
FORD MOTOR EUR 09/25 3,25%	EUR	1.982.800	1,91
ENEL FIN INTL EUR 01/25 1,966%	EUR	1.980.100	1,90
TELECOM EUR 09/25 3%	EUR	1.967.360	1,89
BPER BANCA EUR 11/30 MCP CALL 25	EUR	1.966.060	1,89
B.CO SABADELL EUR 03/25 1,125%	EUR	1.960.600	1,88
NETFLIX EUR 06/25 3% CALL 25	EUR	1.788.804	1,72
CR.AGRICOLE EUR 12/25 3%	EUR	1.772.596	1,70
LEON-FINMEC EUR 01/26 2,375% CALL 25	EUR	1.761.300	1,69
GAS NATURAL EUR 05/25 0,875% CALL 2	EUR	1.756.458	1,69
EVONIK EUR 09/25 0,625% CALL 25	EUR	1.735.272	1,67
WINTERSHALL EUR 09/25 0,84% CALL 25	EUR	1.733.490	1,66
EUTELSAT EUR 10/25 2% CALL 25	EUR	1.730.520	1,66
FRESENIUS FIN EUR 10/25 0% CALL 25	EUR	1.720.782	1,65
EASYJET EUR 06/25 0,875% CALL 25	EUR	1.653.573	1,59
OCI EUR 10/25 3,625% CALL 22	EUR	1.600.106	1,54
B.CA MPS EUR 09/30 MCP CALL 25	EUR	1.535.115	1,48
ATLANTIA EUR 16/09/25 4,375%	EUR	1.508.445	1,45
ABANCA CORP EUR 04/30 MCP CALL 25	EUR	1.492.380	1,43
CELLNEX EUR 04/25 2,875% CALL 25	EUR	1.489.365	1,43
COMMERZBANK EUR 12/30 MCP CALL 25	EUR	1.486.770	1,43
OI EUROPEAN EUR 02/25 2,875% CALL 22	EUR	1.484.790	1,43
WIENERBERGER EUR 06/25 2,75% CALL 25	EUR	1.480.155	1,42
NOKIA EUR 05/25 2,375% CALL 25	EUR	1.479.720	1,42
ATLANTIA EUR 02/25 1,625%	EUR	1.477.125	1,42
ZF FINANCE EUR 09/25 3% CALL 25	EUR	1.475.850	1,42
VOLVO CAR EUR 01/25 2% CALL 24	EUR	1.474.275	1,42
CAIXABANK EUR 04/26 MCP CALL 25	EUR	1.472.100	1,42
SECURITAS EUR 03/25 1,25% CALL 24	EUR	1.470.525	1,41
INFORMA EUR 10/25 2,125% CALL 25	EUR	1.468.620	1,41
IBERCAJA EUR 07/30 MCP CALL 25	EUR	1.460.355	1,40

Ersel Asset Management SGR SpA - Fondersel ORIZZONTE 25

VALEO SA EUR 06/25 1,5% CALL 25	EUR	1.458.750	1,40
RENAULT EUR 06/25 1,25% CALL 25	EUR	1.458.450	1,40
TEREOS FIN EUR 10/25 7,5% CALL 22	EUR	1.410.598	1,36
TEVA PHARMA EUR 01/25 6% CALL 24	EUR	1.405.404	1,35
LUFTHANSA EUR 02/25 2,875% CALL 25	EUR	1.390.382	1,34
SILGAN HOLDINGS EUR 03/25 3,25% CALL 20	EUR	1.386.014	1,33
IQVIA EUR 09/25 2,875% CALL 20	EUR	1.377.362	1,32
SCHAEFFLER EUR 10/25 2,75% CALL 25	EUR	1.375.500	1,32
ILIAD SA EUR 04/25 1,875% CALL 25	EUR	1.373.624	1,32
AVANTOR FDG EUR 11/25 2,625% CALL 22	EUR	1.270.750	1,22
DOBANK EUR 08/25 5% CALL 22	EUR	1.192.164	1,15
SMURFIT KAPPA EUR 02/25 2,75% CALL 24	EUR	1.054.014	1,01
GENERALI EUR 05/26 4,125%	EUR	1.003.820	0,97
ICAG EUR 03/25 2,75% CALL 24	EUR	990.780	0,95
DEUTSCHE BK EUR 17/02/25 2,75%	EUR	990.050	0,95
SANTANDER EUR 18/03/25 2,5%	EUR	990.000	0,95
INTESA S.PAOLO EUR 23/04/25 2,855%	EUR	989.480	0,95
SOCIETE GE EUR 02/25 2,625%	EUR	989.140	0,95
INTESA S.PAOLO EUR 05/25 2,125%	EUR	985.910	0,95
AIR FRANCE EUR 01/25 1,875% CALL 24	EUR	985.520	0,95
INTESA S.PAOLO EUR 04/25 1,625%	EUR	983.230	0,95
DEUTSCHE BK EUR 02/26 2,625%	EUR	981.880	0,94
BBVA EUR 01/30 MCP CALL 25	EUR	979.350	0,94
AUCHAN EUR 04/25 2,375% CALL 25	EUR	976.580	0,94
WIZZ AIR FIN EUR 01/26 1% CALL 25	EUR	948.360	0,91
VOLKSBANK EUR 03/26 0,875%	EUR	946.310	0,91
PPF TELECOM EUR 01/25 2,125% CALL 24	EUR	789.960	0,76
SYNTHOMER EUR 07/25 3,875% CALL 22	EUR	789.368	0,76
THYSSENKRUPP EUR 02/25 2,5%	EUR	788.440	0,76
PHOENIX PIB EUR 08/25 2,375% CALL 25	EUR	680.750	0,65
HEIMSTADEN BOS EUR 07/25 0,625% CALL 25	EUR	559.326	0,54
TOTALE		98.894.471	95,02
TOTALE ALTRI		497.250	0,48
TOTALE PORTAFOGLIO		99.391.721	95,50