ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.

FONDI APERTI ARMONIZZATI

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEI FONDI
AL 30 DICEMBRE 2025

INDICE

SEZIONE GENERALE

- La Società di Gestione 4
- Il Depositario 5
- La Società di Revisione 5
- Soggetti che procedono al collocamento 5
- Relazione degli Amministratori Parte Comune 6
- Criteri contabili e criteri di valutazione 9

SEZIONE SPECIFICA

FOND**ERSEL**
FONDO BILANCIATO
- Il Fondo 13
- Relazione degli Amministratori - Parte Specifica 14
- Situazione Patrimoniale 16
- Sezione Reddituale 18
- Nota Integrativa 20

FOND**ERSEL** Internazionale
FONDO OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE
- Il Fondo 41
- Relazione degli Amministratori - Parte Specifica 42
- Situazione Patrimoniale 43
- Sezione Reddituale 45
- Nota Integrativa 47

FOND**ERSEL** Short Term Asset
FONDO OBBLIGAZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI
- Il Fondo 67
- Relazione degli Amministratori - Parte Specifica 68
- Situazione Patrimoniale 69
- Sezione Reddituale 71
- Nota Integrativa 73

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

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

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

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

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

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

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

Gli organi sociali sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

DIRETTORE GENERALE

Enrico Bertoni

COLLEGIO SINDACALE

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

IL DEPOSITARIO

Il Depositario dei Fondi Comuni d'Investimento, cui spetta il controllo formale sui Fondi a norma delle disposizioni di legge, è State Street Bank International GmbH Succursale Italia, con sede legale in via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milano.
Il Depositario può conferire, sotto la propria responsabilità e previo assenso della Società di Gestione, incarichi a sub-depositari, nonché utilizzare sempre sotto la propria responsabilità, il servizio della Monte Titoli S.p.A., Clearstream, e la gestione centralizzata di titoli in deposito presso la Banca d'Italia.
Al Depositario è stato inoltre affidata l'attività di calcolo NAV, matching e Transfer Agency.

LA SOCIETÀ DI REVISIONE

La relazione di gestione al 30 dicembre 2025 dei Fondi gestiti è soggetta a revisione contabile ai sensi dell'art. 9 del D. Lgs. 58/98, e dell'art. 14 del D. Lgs. 39/2010 da parte della EY S.p.A.

SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO

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

SCENARIO GLOBALE

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

Stati Uniti

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

Il mercato del lavoro ha mostrato segnali di raffreddamento rispetto alla fase post-pandemia. Le proiezioni dell'economia statunitense suggeriscono che il tasso di disoccupazione sia rimasto relativamente basso (circa tra 4,2% e 4,5%), ma con una diminuzione del ritmo di creazione di posti di lavoro rispetto agli anni precedenti e una partecipazione al lavoro che ha iniziato a mostrare fragilità. Questi dati riflettono una dinamica in cui l'occupazione continua a crescere, ma più lentamente, in un contesto di difficoltà nel reperire forza lavoro dovute anche a cambiamenti nelle politiche migratorie e alle condizioni demografiche.
La *Federal Reserve* ha mantenuto un approccio prudente e graduale, riflettendo la persistente incertezza sull'inflazione e sulla crescita. La Fed ha evitato cambi di rotta bruschi, mentre i mercati hanno rivisto ripetutamente le aspettative di tagli dei tassi nel corso dell'anno, prezzando un possibile allentamento graduale in vista del 2026, anche per via del cambio al timone del Federal Open Market Committee (FOMC). L'orientamento dominante è stato quello di monitorare da vicino i dati reali di inflazione e occupazione, senza affrettare ulteriori riduzioni dei tassi fino a segnali più forti di rallentamento.

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

Europa

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

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

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

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

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

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

Asia e Paesi Emergenti

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

La crescita economica è risultata eterogenea tra i mercati emergenti. L'India si è confermata tra le economie a più rapido sviluppo, con proiezioni del Fondo Monetario Internazionale che indicano una crescita reale superiore al 6,5% per il periodo 2025–26, riflettendo una forte domanda interna, investimenti e un settore dei servizi relativamente dinamico.
Al contrario, la crescita cinese è continuata ad essere più moderata rispetto agli anni precedenti: la produzione industriale e altri indicatori di attività economica segnano una dinamica più lenta, con la necessità di stimoli mirati per sostenere consumi e investimenti dopo un periodo di rallentamento strutturale.

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

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

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

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

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

MERCATI FINANZIARI

Nel 2025 i mercati azionari globali hanno registrato una performance complessivamente positiva: gli indici hanno beneficiato della resilienza della crescita economica e della tenuta degli utili societari, con una leadership concentrata nei settori tecnologici e legati all'intelligenza artificiale.
Le performance dell'azionario statunitense hanno continuato ad essere sostenute dalle *large cap*, mentre le altre aree geografiche hanno mostrato risultati più eterogenei. L'anno è stato comunque caratterizzato da una volatilità superiore alla media, con fasi di correzione legate a cambiamenti nelle aspettative sui tassi, a rischi geopolitici e a tensioni politiche, senza tuttavia compromettere il positivo trend di fondo.

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

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

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

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

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

PROSPETTIVE 2026

Il flusso di dati delle ultime settimane, in particolare dal fronte macroeconomico statunitense, sta continuando a fornire supporto agli attivi di rischio. La crescita del PIL nel terzo trimestre ha superato nettamente le attese, attestandosi al +4,3% rispetto all'anno precedente, mentre il consensus Bloomberg sulla crescita del 2026 è stato rivisto al rialzo, ora al 2,1%.
Al contempo, i dati sull'inflazione — pur ancora parzialmente distorti dagli effetti dello shutdown — hanno sorpreso al ribasso e il mercato del lavoro mostra segnali di indebolimento. Nell'area euro, lo scenario di una moderata ripresa resta invece più fragile e incerto, condizionato da un lato dall'effettiva implementazione dello stimolo fiscale tedesco e dall'altro dalle tensioni commerciali con gli Stati Uniti. In questo contesto, la crescita del 2026, attualmente stimata all'1,2%, potrebbe ridursi di 0,1–0,2 punti percentuali in presenza di dazi al 10% e fino a 0,5 punti percentuali con tariffe al 25%.

Se si esclude una recrudescenza sulle tensioni commerciali, il quadro economico sembra confermare uno scenario di "*Goldilocks*", caratterizzato da un'economia che cresce grazie a un forte aumento della produttività, in larga parte legato all'adozione dell'Intelligenza Artificiale (AI). Si tratta di uno shock positivo dal lato dell'offerta, che consente all'inflazione di rientrare verso i target dopo l'impatto dei dazi, compensando la debolezza del mercato del lavoro e permettendo alla politica monetaria di rimanere accomodante.
Una dinamica che solleva interrogativi di lungo periodo in termini di equità sociale e distribuzione del reddito, e che richiede conferme sulla redditività dell'ingente spesa in conto capitale legata allo sviluppo dell'AI, ma che nel breve continua a sostenere gli asset di rischio, nonostante le valutazioni elevate limitino il potenziale *upside* e favoriscano una maggiore volatilità.

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

CRITERI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

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

Nella redazione della Relazione annuale di gestione vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni d'investimento, tenendo conto del provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive integrazioni.
Tali principi risultano coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione del prospetto di calcolo del valore della quota e non hanno subito variazioni rispetto all'esercizio precedente.

Criteri contabili

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

Criteri di valutazione

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

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

Forma e contenuto della Relazione annuale di Gestione

La relazione di gestione dei Fondi, composta da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale e dalla nota integrativa, è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive integrazioni, in attuazione del D. Lgs. n. 58 del 24 Febbraio 1998.

Questi documenti sono accompagnati dalla relazione degli amministratori.

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

La presente parte generale contiene le parti comuni della relazione annuale di gestione dei seguenti Fondi aperti armonizzati: Fondersel, Fondersel Internazionale, Fondersel Short Term Asset, rappresentate dalla parte generale della relazione del Consiglio di amministrazione, dai criteri contabili e dai criteri di valutazione applicati nella redazione della relazione annuale di gestione di ciascun Fondo.

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

Durata dell'esercizio contabile

L'esercizio contabile dei Fondi ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di Borsa nazionale aperta.

Torino, 5 marzo 2026

Shape the future
with confidence

Ersel Asset Management SGR S.p.A.
Relazione di gestione al 30 dicembre 2025
del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

"FONDERSEL"

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

EY S.p.A.
Via Giuseppe Giacosa, 38
10125 Torino

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

Shape the future with confidence

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"

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" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

Shape the future
with confidence

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

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Shape the future
with confidence

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), e-bis) ed e-ter) del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori di Ersel Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel" al 30 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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

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

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel" al 30 dicembre 2025.

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

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

Torino, 30 marzo 2026

EY S.p.A.

Stefania Doretti
(Revisore Legale)

FONDERSEL

FONDO BILANCIATO

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 DICEMBRE 2025

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.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

Nonostante le tensioni commerciali della prima metà dell'anno, legate all'aumento delle tariffe statunitensi, i mercati hanno mostrato una notevole resilienza nel 2025, e l'anno si è concluso in territorio positivo per tutte le principali classi di attività. L'indice globale dei mercati azionari ha registrato guadagni superiori al 20% in dollari, sebbene questo risultato si ridimensioni a un più modesto +7% una volta convertito in euro, a causa del forte deprezzamento subito dalla valuta americana.
Rispetto al passato la crescita del mercato azionario ha visto una partecipazione più ampia: alla spinta dei giganti della tecnologia legati allo sviluppo dell'intelligenza artificiale si è infatti unita la forza dei listini europei e dei mercati emergenti.
In ambito obbligazionario, il contesto favorevole agli attivi di rischio ha favorito un ulteriore restringimento degli *spread* di credito e ha sostenuto il debito dei Paesi emergenti, mentre sui tassi governativi dei Paesi sviluppati si sono osservate dinamiche divergenti: i rendimenti statunitensi sono scesi, in ragione di politiche più accomodanti portate avanti dalla *Federal Reserve* e di un mercato del lavoro in rallentamento, mentre quelli europei sono cresciuti per le attese di una maggiore spesa pubblica, in particolare in Germania. Infine, le materie prime hanno chiuso l'anno in territorio ampiamente positivo, trainate dal comparto dei metalli preziosi, con risultati eccezionali per argento e oro, quest'ultimo ancora supportato dal processo di diversificazione delle riserve da parte delle banche centrali.
In questo contesto, il Fondo, al netto dei costi di gestione, ha chiuso l'anno con una performance positiva del 2,64%; ma inferiore del 2,86% rispetto al benchmark di riferimento.

Nel primo semestre la performance del Fondo è stata penalizzata principalmente dal sovrappeso azionario nella fase iniziale, in particolare sul mercato statunitense, e dall'attività di *fund picking* nei mercati azionari globali ed emergenti, soprattutto per la maggiore esposizione dei gestori selezionati ai fattori *quality* e *profitability* che è risultata poco premiata dal mercato.
Hanno invece fornito un contributo positivo le strategie alternative, sia *event driven* sia *global macro*, oltre alla sottoesposizione ai tratti a lunga scadenza delle curve obbligazionarie europee.
Nel corso del periodo l'esposizione azionaria è stata progressivamente ridotta e riequilibrata sul piano geografico. La gestione obbligazionaria ha mantenuto una *duration* complessivamente in linea con il benchmark, privilegiando titoli indicizzati all'inflazione, debito sovrano italiano e scadenze brevi e intermedie, mentre l'esposizione al credito è rimasta contenuta e concentrata sui segmenti di qualità più elevata.
Nel secondo semestre, l'attività di gestione è stata condotta con un approccio prudente, in un contesto caratterizzato dall'avvicinarsi delle scadenze delle trattative commerciali statunitensi e da una crescente eterogeneità dei segnali macroeconomici. In presenza di mercati azionari prossimi ai massimi, è stata implementata una copertura tramite una struttura opzionale sull'S&P 500, successivamente ottimizzata a fine luglio per incrementarne la convessità. Parallelamente, è stato ridotto il sottopeso sulla Cina attraverso l'acquisto di un ETF dedicato, mentre la chiusura della posizione sul segmento MidCap USA e la sua riallocazione sull'S&P 500 hanno permesso di mitigare l'esposizione al rallentamento della domanda domestica statunitense.
Sul fronte obbligazionario si è intervenuti per migliorare il *carry* complessivo tramite acquisti selettivi di emissioni IBRD (Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo) in Pesos messicani e Real brasiliani, mantenendo al contempo un'impostazione prudente sulla duration. La gestione valutaria ha visto inizialmente una parziale riduzione del sottopeso, introdotto nella prima metà dell'anno, sul dollaro statunitense, successivamente ampliato in coerenza con la *view* strategica negativa sulla valuta, mentre lo yen è stato prima chiuso e poi riaperto a dicembre in seguito al mutato tono della Bank of Japan.
Nella componente azionaria, l'esposizione agli Stati Uniti è stata incrementata marginalmente tramite futures sul Nasdaq, mentre è stata chiusa la posizione su un fondo target dedicato ai paesi emergenti, penalizzato dal forte sottopeso su azioni cinesi e settore tecnologico, reinvestendo il ricavato su un ETF emergente già in portafoglio.
Infine, la componente alternativa è stata rafforzata con l'aumento dell'investimento nelle strategie *Event Driven* attraverso l'introduzione di un nuovo fondo target specializzato su questa classe di strategie, in coerenza con il crescente numero di operazioni societarie favorito dall'allentamento delle condizioni finanziarie. Nel complesso, le scelte effettuate hanno mantenuto un profilo di rischio coerente con gli obiettivi del Fondo, privilegiando una gestione flessibile e attenta ai segnali macrofinanziari dell'ultima parte dell'anno.

Informativa sulla Detenzione di Strumenti Finanziari Emessi da SPV
Nel corso dell'esercizio, 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.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2025

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**122.986.175**	**96,96**	**123.251.217**	**95,55**
A1. Titoli di debito	19.863.137	15,66	21.458.569	16,64
A1.1 Titoli di Stato	9.757.839	7,69	20.460.679	15,87
A1.2 Altri	10.105.298	7,97	997.890	0,77
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.	103.123.038	81,30	101.792.648	78,91
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**32.606**	**0,03**	**43.897**	**0,03**
B1. Titoli di debito	32.606	0,03	43.897	0,03
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**1.336.144**	**1,05**	**973.493**	**0,75**
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	1.332.075	1,05	456.767	0,35
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati	4.069		516.726	0,40
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'	**2.290.679**	**1,81**	**4.507.621**	**3,49**
F1. Liquidità disponibile	2.367.118	1,87	4.545.814	3,52
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.851.818	5,40	52.973	0,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.928.257	-5,46	-91.166	-0,07
G. ALTRE ATTIVITA'	**186.323**	**0,15**	**243.332**	**0,18**
G1. Ratei attivi	166.372	0,13	225.143	0,17
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	19.951	0,02	18.189	0,01
TOTALE ATTIVITA'	**126.831.927**	**100,00**	**129.019.560**	**100,00**

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2025

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/25	Situazione al 30/12/24
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**21**	**24**
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	**70.303**	**26.209**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	70.303	26.209
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**326.233**	**300.898**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	318.077	292.619
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.156	8.279
TOTALE PASSIVITA'	**396.600**	**327.131**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**126.435.327**	**128.692.429**
Numero delle quote in circolazione	**1.711.333,187**	**1.787.798,713**
Valore unitario delle quote	**73,881**	**71,984**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	81.354,472
Quote rimborsate	157.819,998

SEZIONE REDDITUALE

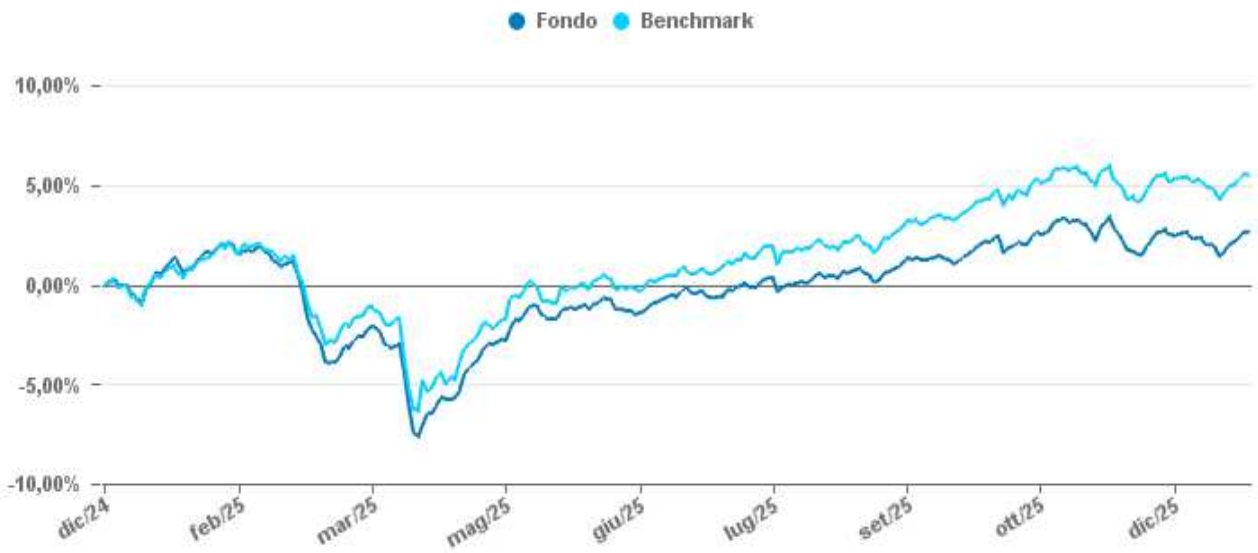
	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	**786.293**		**626.577**	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	496.876		303.079	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	289.417		323.498	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	**-172.947**		**3.359.276**	
A2.1 Titoli di debito	-76.193		185.869	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-96.754		3.173.407	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	**4.133.400**		**7.408.388**	
A3.1 Titoli di debito	-374.561		142.520	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di O.I.C.R.	4.507.961		7.265.868	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**-107.745**		**303.650**	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		**4.639.001**		**11.697.891**
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	**4.852**		**6.612**	
B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito	4.852		6.612	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
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		**4.852**		**6.612**
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				

	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-257.149		-156.099	
E1.1 Risultati realizzati	-230.235		-13.822	
E1.2 Risultati non realizzati	-26.914		-142.277	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	82.250		-85.526	
E3.1 Risultati realizzati	102.975		-121.098	
E3.2 Risultati non realizzati	-20.725		35.572	
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		**4.468.954**		**11.462.878**
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-911		-957	
G2. Altri oneri finanziari	-3.603		-297	
Risultato netto della gestione di portafoglio		**4.464.440**		**11.461.624**
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-1.155.426		-885.285	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-25.187		-24.369	
H3. Commissioni Banca Depositaria	-76.885		-74.386	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
H5. Altri oneri di gestione	-15.652		-15.672	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	14.126		19.029	
I2. Altri ricavi	62.766		66.050	
I3. Altri oneri	-24.150		-31.773	
Risultato della gestione prima delle imposte		**3.244.032**		**10.515.218**
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte	-20.985		-3.979	
Utile/perdita dell'esercizio		**3.223.047**	**10.511.239**	**10.511.239**

NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota del fondo e del benchmark nel corso dell'esercizio:



2) Il seguente grafico evidenzia il rendimento annuo del Fondo e del benchmark nel corso degli ultimi dieci anni:

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fondo	2,17%	3,60%	-7,29%	12,10%	1,77%	9,11%	-13,12%	8,31%	9,09%	2,64%
Benchmark	7,34%	3,42%	-1,82%	15,46%	5,86%	8,18%	-14,85%	10,98%	10,37%	5,50%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
66,500	71,959	74,430

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

4) Il Fondo non presenta classi di quote.

5) Si è rilevata un'anomalia nella valorizzazione di uno strumento finanziario presente nel portafoglio del Fondo nel periodo compreso tra il 20/06/2025 al 09/07/2025, che ha determinato una sopravalutazione della quota di circa 0,2%.
La corretta valorizzazione del patrimonio è stata ripristinata a partire dal NAV del 10/07/2025.
La SGR ha provveduto (in data 17/07/25) al reintegro del patrimonio del Fondo per un ammontare di Euro 961,99 a compensazione del maggior esborso correlato alle operazioni di rimborso avvalorate sulla base delle errate valorizzazioni. In pari data ha provveduto inoltre ad emettere, a favore dei sottoscrittori impattati, 4,604 quote a compensazione del minor numero di quote assegnate alle operazioni di sottoscrizione avvalorate sulla base delle errate valorizzazioni.

6) Ai sensi del regolamento del fondo, la SGR ha provveduto a pubblicare sul sito web www.ersel.it un annuncio volto ad illustrare l'accaduto ai partecipanti.

7) La seguente tabella riporta un indicatore della volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento nel corso degli ultimi tre esercizi:

	esercizio 2025	esercizio 2024	esercizio 2023
Tracking error volatility[1]	1,47%	1,40%	2,16%

8) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati

9) 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	**7,19%**
Descrizione 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	

[1] L'indicatore in oggetto è calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del benchmark

rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso.

Deviazione Standard annualizzata del Benchmark **6,43%**

Descrizione

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 benchmark esprime il grado di dispersione del rendimento del benchmark rispetto al rendimento medio stesso.

Duration del Fondo **3,14**

Descrizione

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.

Duration del Benchmark **3,75**

Descrizione

La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del benchmark misura la durata (espressa in anni) della vita media dei titoli di debito che lo compongono.

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione, comuni a tutti i Fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

Titoli in portafoglio per area geografica:

Limitatamente agli investimenti in OICR, la tabella riporta il paese di residenza delle Società di Gestione.

Area Geografica	Controvalore	% sul Portafoglio
ALTRI PAESI	49.306.932	40,07
ALTRI PAESI DELL'UE	32.849.084	26,70
STATI UNITI D'AMERICA	16.235.799	13,20
ITALIA	13.587.372	11,05
FRANCIA	3.461.404	2,81
GIAPPONE	2.195.420	1,79
REGNO UNITO	2.141.448	1,74
SVIZZERA	1.986.600	1,62
CINA	1.254.722	1,02
TOTALE PORTAFOGLIO	**123.018.781**	**100,00**

Titoli in portafoglio per settore economico

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

La ripartizione dei titoli obbligazionari è la seguente:

Titoli di Stato	49,04
Altri titoli obbligazionari	50,96

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

Al 30 dicembre 2025 il Fondo non deteneva in portafoglio titoli azionari.

Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura dell'esercizio:

Descrizione titolo	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
AMUNDI EURO GOV BOND 7-10Y-ETF A (MI) EU	EUR	19.413.216	15,30
LEADERSEL CORPORATE BD ESG	EUR	12.872.116	10,14
AB SICAV I-SELECT US EQUITY -FX USD	USD	9.486.656	7,47
LEADERSEL EVENT DRIVEN CL.A	EUR	6.737.753	5,31
JPM GLOBAL REI ESG ETF (MI) EUR ACC	EUR	6.653.730	5,25
AMUNDI MSCI EM MKT II ETF (MI) EUR ACC	EUR	6.338.788	5,00
LEADERSEL-PMI HD-A	EUR	4.505.094	3,55
ELEVA ABSLUTE RETURN DYNAMIC FUND-I EUR	EUR	4.324.890	3,41
GLOBERSEL GL EQ A W SCOTT	EUR	4.320.201	3,41
LEADERSEL EQUITY WORLD-I	EUR	3.936.288	3,10
BTP 01/11/33 4,35%	EUR	3.874.320	3,06
TAGES IVCT ENGA LN SHT UCIT-FOUNDER	EUR	3.568.161	2,81
HELIUM FUND-HELIUM SEL-S EUR	EUR	2.976.326	2,35
ISHARES JPM EM LCL GOV BND ETF (MI) EUR	EUR	2.929.998	2,31
IVCT GLOBAL RATES UCITS-EUR F	EUR	2.795.288	2,20
AMUNDI UST GOV IN-LK BD ETF (MI) EUR DIS	EUR	2.668.982	2,10
WELLINGTON EURO CREDIT ESG-EU T ACCU	EUR	2.373.222	1,87
ISHARES MSCI JAPAN ETF (MI) EUR ACC	EUR	2.195.420	1,73
CERT BACR 0 02/28 BARCLAYS UGNT	USD	2.141.448	1,69
SNAM EUR 04/26 FRN	EUR	2.000.920	1,58
GOLDMAN SACHS EUR 07/26 1,625%	EUR	1.992.500	1,57
UBS GROUP EUR 06/27 MCP CALL 26	EUR	1.986.600	1,57
DECALIA SICAV-SUSTAINABLE SOCIETY-IP USD	USD	1.618.123	1,28
LEADERSEL FINANCIAL BONDS I	EUR	1.297.914	1,02
KRANESHARES CSI CHINA ETF (MI) EUR ACC	EUR	1.254.722	0,99
FRANCIA EUR 02/26 ZCB	EUR	994.290	0,78
FRANCIA EUR 03/26 ZCB	EUR	989.540	0,78
CREDIT MUTUEL EUR 11/26 1,875%	EUR	989.476	0,78
RTE EUR 10/26 1% CALL 26	EUR	989.306	0,78
BOT 14/08/26 A	EUR	980.120	0,77
AMUNDI US T GOV INF-LNK BD-ETF A (LN) US	USD	856.149	0,68
BIRS BRL 01/26 5%	USD	616.096	0,49
BIRS MXN 01/26 4,25%	USD	615.417	0,49
FRANCIA EUR 12/25 ZCB	EUR	490.213	0,39
BOT 12/06/26 A	EUR	488.333	0,39
BIRS MXN 06/29 7,07%	USD	364.465	0,29
BIRS BRL 10/29 10%	USD	350.094	0,28
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		**123.018.781**	**96,99**
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		**123.018.781**	**96,99**

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	**9.049.672**	**3.461.404**	**7.352.061**	
- di Stato	6.059.212	2.467.114	1.231.513	
- di altri enti pubblici				
- di banche		994.290	6.120.548	
- di altri	2.990.460			
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR	**4.505.094**	**32.849.084**	**15.207.205**	**50.561.655**
- OICVM	4.505.094	32.849.084	15.207.205	50.561.655
- FIA aperti retail				
- chiusi				
Totali				
- in valore assoluto	**13.554.766**	**36.310.488**	**22.559.266**	**50.561.655**
- in percentuale del totale delle attività	**10,69**	**28,63**	**17,79**	**39,86**

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	**Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli quotati	46.799.511	71.202.467	4.984.197	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	**46.799.511**	**71.202.467**	**4.984.197**	
- in percentuale del totale delle attività	**36,90**	**56,15**	**3,93**	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito		
- titoli di Stato	9.744.861	20.374.136
- altri	12.484.597	3.000.000
Titoli di capitale		
Parti di O.I.C.R.	22.284.128	25.364.945
Totale	**44.513.586**	**48.739.081**

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	**Paesi UE**	**Altri OCSE**	**Altri**
Titoli di debito				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri	32.606			
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	**32.606**			
- in percentuale del totale delle attività	**0,03**			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		11.291
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale		**11.291**

II.3 - TITOLI DI DEBITO

Duration modificata per valuta di denominazione:

Valuta	***Duration* in anni**		
	minore o pari a 1	**Compresa tra 1 e 3.6**	**maggiore di 3.6**
EUR	11.928.680	5.222	21.620.663
USD	2.141.448		776.766
MXN	615.417	364.466	
BRL	616.096	350.094	

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	**Strum. finanziari quotati**	**Strum. finanziari non quotati**
Operazioni su tassi di interesse			
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
- Opzioni su tassi e altri contratti simili			
- Swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio			
- Future su valute e altri contratti simili			
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
- Swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale			
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili	1.332.075	4.069	
- Opzioni su titoli di capitale e alti contratti simili			
- Swap e altri contratti simili			
Altre operazioni			
- Future			
- Opzioni			
- Swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	**SIM**	**Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE**	**Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE**	**Altre controparti**
Operazioni su tassi di interesse					
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
- Opzioni su tassi e altri contratti simili			4.069		
- Swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio					
- Future su valute e altri contratti simili					
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- Swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale					
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili			1.332.075		
- Opzioni su titoli di capitale e alti contratti simili					
- Swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- Future					
- Opzioni					
- Swap					

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:

Descrizione	Importi
Liquidità disponibile	**2.367.118**
C/C in Euro	1.896.299
C/C in Dollari USA	376.614
C/C in Sterline	79.637
C/C in Franchi Svizzeri	77
C/C in Dollaro Hong Kong	3.457
C/C in Pesos Messicani	11.034
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	**6.851.818**
Vendite di strumenti finanziari	593
Vendita/Acquisto di divisa estera a termine	6.833.713
Margini di variazione da incassare	17.512
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	**-6.928.257**
Vendita/Acquisto di divisa estera a termine	-6.860.627
Margini di variazione da versare	-67.630
Totale posizione netta di liquidità	**2.290.679**

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Ratei attivi	**166.372**
Su liquidità disponibile	492
Su titoli di debito	165.880
Altre	**19.951**
Altre	19.951
Totale altre attività	**186.323**

SEZIONE III LE PASSIVITÀ

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato gli affidamenti di conto corrente concessi dalla Banca depositaria al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.
L'ammontare dei finanziamenti utilizzati nel corso dell'esercizio è sempre stato inferiore ai limiti previsti dalle normative vigenti.
Qui di seguito si riporta il dettaglio della composizione della voce alla chiusura dell'esercizio:

Descrizione	Importi
Finanziamenti ricevuti	
C/C in JPY	21
Totale finanziamenti ricevuti	**21**

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

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

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	**Strumenti finanziari non quotati**
Operazioni su tassi di interesse:		
- *future* su titoli di debito, tassi e altri contratti simili		
- opzioni su tassi e altri contratti simili		
- *swap* e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio:		
- *future* su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- *swap* e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale:		
- *future* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili		
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	43	
- *swap* e altri contratti simili		
Altre operazioni:		
- *future*		
- opzioni		
- *swap*		

III.5DEBITI VERSO PARTECIPANTI

I debiti verso partecipanti sono così dettagliabili:

Descrizione	Importi
Rimborsi da regolare il 31-12-2025	33.098
Rimborsi da regolare il 02-01-2025	37.205
Totale debiti verso partecipanti	**70.303**

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	**318.077**
Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	10.463
Provvigioni di gestione	292.780
Ratei passivi su conti correnti	21
Commissione calcolo NAV	6.237
Commissioni di tenuta conti liquidità	8.576
Altre	8.156
Società di revisione	8.156
Totale altre passività	**326.233**

SEZIONE IV IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

	Anno 2025	**Anno 2024**	**Anno 2023**
Patrimonio netto a inizio periodo	**128.692.429**	**116.349.802**	**117.340.643**
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
sottoscrizioni singole	5.873.392	12.076.142	3.830.990
piani di accumulo			
switch in entrata			1.324
b) risultato positivo della gestione	3.223.047	10.511.239	9.356.652
Decrementi:			
a) rimborsi:			
riscatti	11.353.541	10.244.754	14.179.807
piani di rimborso			
switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	**126.435.327**	**128.692.429**	**116.349.802**

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

Descrizione	**% sul totale**	**Numero quote**
Investitori qualificati	9,27	158.564,252
Investitori non residenti	8,61	147.342,813

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

SEZIONE V ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	**% del valore complessivo netto**
Operazioni su tassi di interesse		
Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	18.523.109	14,65
Opzioni su tassi e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio		
Future su valute e altri contratti simili	3.690.587	2,92
Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale		
Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili	14.909.744	11,79
Opzioni su titoli di capitale e alti contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
Future		
Opzioni		
Swap		

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

Alla chiusura dell'esercizio risultano in essere verso altre società del gruppo le seguenti attività e passività:

Descrizione	Controvalore in Euro	% sul totale attività
Strumenti finanziari	33.669.365	27,37
Altre attività	-26.914	0,00

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

COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

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

	Attività				Passività		
Descrizione divisa	**Strumenti finanziari**	**Depositi bancari**	**Altre attività**	**Totale**	**Finanziamenti ricevuti**	**Altre passività**	**Totale**
Euro			77	77			
Dollaro USA	979.882		35.881	1.015.763		21	21
Sterlina	107.367.011		8.843.231	116.210.242		396.515	396.515
Franco Svizzero	966.190		36.518	1.002.708			
Corona Svedese					1		1
Dollaro Hong Kong			79.668	79.668			
Yen Giapponese			3.457	3.457			
Corona Svedese	15.041.842		-6.521.830	8.520.012		43	43
Corona Norvegese					20		20
Totale	**124.354.925**		**2.477.002**	**126.831.927**	**21**	**396.579**	**396.600**

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				
1. Titoli di debito	-76.193	-117.187	-374.561	-292.209
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.	-96.754	-299.290	4.507.961	-1.343.679
OICVM	-96.754	-299.290	4.507.961	-1.343.679
FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.				
Totale	**-172.947**	**-416.477**	**4.133.400**	**-1.635.888**

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura Sottovoci A4 e B4		Senza finalità di copertura Sottovoci C1 e C2	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	**-522.018**			
Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-299.823			
Opzioni su tassi e altri contratti simili	-222.195			
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	**644.592**			
Futures su titoli di capitale, indici e simili	644.592			
Opzioni su titoli di capitale e alti contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
Futures				
Opzioni	-230.319			
swap				
Totale	**122.574**			

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

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

Risultato della gestione cambi		
Operazioni di copertura	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		-26.914
Operazioni non di copertura		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - Future su valute e altri contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	-230.235	
Liquidità	**102.975**	**-20.725**

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	**Importi**
Interessi passivi per scoperti su c/c denominato in Euro	-358
Interessi passivi per scoperti su c/c denominati in Peso messicano	-87
Interessi passivi per scoperti su c/c denominati in Dollaro statunitense	-466
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	**-911**

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

ALTRI ONERI FINANZIARI

Descrizione	**Importi**
Interessi passivi su giacenze positive di cassa	-3.603
Totale altri oneri finanziari	**-3.603**

SEZIONE IV ONERI DI GESTIONE

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
ONERI DI GESTIONE	**Importo (migliaia di euro)**	**% sul valore di riferimento**	**Importo (migliaia di euro)**	**% sul valore di riferimento**
1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base	1.511	1,20% (1)	1.511	1,20% (1)
2) Costo per il calcolo del valore della quota	25	0,02% (1)		
3) TER degli OICR in cui il fondo investe	508	0,40% (1)		
4) Compenso del depositario	77	0,06% (1)		
5) Spese di revisione del fondo	14	0,01% (1)		
6) Spese legali e giudiziarie				
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo				
8) Altri oneri gravanti sul fondo contributo di vigilanza	2 2			
9) Commissioni di collocamento				
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	**2.137**	**1,70% (1)**	**1.511**	**1,20% (1)**
10) Commissioni di performance				
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: su titoli azionari su titoli di debito Su OICR su derivati	21 6 7 8	0,02% (1) 0,01% (1) 0,01% (1)		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	21	0,02% (1)		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	**2.180**	**1,73% (1)**	**1.511**	**1,20% (1)**

Valore di riferimento:
(1) La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.
(2) La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.
(3) La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

IV.2 – COMMISSIONE PERFORMANCE

Nel corso dell'esercizio in esame il Fondo non ha maturato 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	1.777.419	942.591	2.720.010	24
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:				
- Alta Dirigenza			19.706	
- Altro personale			95.005	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	63.654	23.497		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			125.339	13

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

SEZIONE V ALTRI RICAVI ED ONERI

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

Interessi attivi su disponibilità liquide	Importi
C/C in divisa Euro	8.933
C/C in divisa Dollaro Statunitense	4.792
C/C in divisa Sterlina Britannica	400
C/C in divisa Peso Messicano	1
Totale interessi attivi	**14.126**

Altri ricavi	Importi
Retrocessioni da altre SGR	1.763
Sopravvenienza attive	962
Ricavi vari	60.041
Totale Altri ricavi	**62.766**

Altri oneri	Importi
Commissione su contratti regolati a margine	- 8.217
Commissione su operatività in titoli	-12.866
Spese bancarie	- 2.080
Sopravvenienze passive	- 942
Spese varie	- 45
Totale Altri oneri	**-24.150**

SEZIONE VI IMPOSTE

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

Imposte	Importi
Bolli su titoli	-20.985
Totale imposte	**-20.985**

PARTE D ALTRE INFORMAZIONI

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

A copertura del rischio di cambio, sono state effettuate le seguenti operazioni:

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divise
Dollaro USA	1	8.100.000

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

Intermediari	Oneri
Banche italiane	613
SIM	10.603
Banche e imprese di investimento estere	9.866
Altre controparti	-
Totale	**21.082**

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 al 60,41%
Tale indicatore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.

6. ATTIVITÀ A GARANZIA DI OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

EVENTI SUCCESSIVI AL 30/12/2025

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

Torino, 5 marzo 2026

Shape the future
with confidence

Ersel Asset Management SGR S.p.A.
Relazione di gestione al 30 dicembre 2025
del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

"FONDERSEL INTERNAZIONALE"

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

EY S.p.A.
Via Giuseppe Giacosa, 38
10125 Torino

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

Shape the future
with confidence

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 Internazionale"

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 Internazionale" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

Richiamo di informativa

Come descritto nella sezione "Parte A – Andamento valore della Quota" della nota integrativa, il Fondo ha incorporato in data 12 settembre 2025 il fondo "Fondersel Euro".

Il nostro giudizio non è espresso con rilievi con riferimento a tale aspetto.

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.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Meravigli, 12 – 20123 Milano
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 – 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 3.000.000 i.v.
Iscritta alla C.C.I.A.A. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. di Milano 606158 - 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

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

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

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante al 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

Shape the future
with confidence

acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), e-bis) ed e-ter) del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori di Ersel Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Internazionale" al 30 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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

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

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Internazionale" al 30 dicembre 2025.

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

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

Torino, 30 marzo 2026

EY S.p.A.

Stefania Doretti
(Revisore Legale)

FONDERSEL INTERNAZIONALE

FONDO OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 DICEMBRE 2025

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.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

Nel corso del 2025 Fondersel Internazionale ha registrato una performance pari al -7,49%.
Il fattore principale che ha guidato la performance del Fondo è stata l'evoluzione di dollaro e yen: entrambi si sono deprezzati di quasi il 12%.

Nella prima parte dell'anno l'esposizione si è concentrata sull'area euro a discapito degli Stati Uniti, per poi progressivamente passare alla parte corta della curva americana alla fine del primo semestre.
Nello stesso periodo l'esposizione è stata spostata sulle parti extralunghe della periferia vendendo titoli *core* e *semicore*.
Il posizionamento è stato quindi mantenuto nel corso del secondo semestre, con la duration che è stata gestita tatticamente.

Con data di efficacia il 12 settembre 2025 si è compiuta la fusione per incorporazione del fondo comune di investimento mobiliare aperto **Fondersel Euro** (di seguito, anche "Fondo oggetto della fusione") nel fondo comune di investimento mobiliare aperto **Fondersel Internazionale** (di seguito, anche "Fondo ricevente").

L'obiettivo della fusione è coinciso con la volontà di razionalizzare la gamma dei prodotti gestiti dalla Società di Gestione, in un'ottica di maggiore profittabilità per i propri clienti.

In particolare, il livello dimensionale raggiunto dal Fondo oggetto della fusione, unitamente alla presenza nella gamma d'offerta della SGR di altro fondo analogo (Fondo ricevente) per categoria di emittenti, ma con possibilità di diversificare l'esposizione su base globale e beneficiare di emissioni più remunerative rispetto a quelle dell'Area Euro e con dinamiche indipendenti alla luce del diverso andamento delle singole economie, hanno indotto a ritenere prospetticamente favorevole l'operazione di fusione.

L'operazione di fusione non ha determinato impatti negativi per il partecipante sui profili di costo del prodotto, essendo il Fondo ricevente caratterizzato da oneri del tutto analoghi al Fondo oggetto della fusione.
Allo stesso modo, il profilo di rischio del Fondo ricevente era uguale a quello del Fondo oggetto della fusione, non esponendo pertanto i partecipanti di quest'ultimo a rischi maggiori.
La politica di investimento del Fondo ricevente racchiudeva al proprio interno la possibilità di investimento negli attivi del Fondo oggetto della fusione, ma consentendo una maggiore diversificazione in mercati internazionali.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2025

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**26.275.864**	**93,98**	**48.156.584**	**92,70**
A1. Titoli di debito	26.275.864	93,98	46.040.984	88,63
A1.1 Titoli di Stato	26.275.864	93,98	46.040.984	88,63
A1.2 Altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.			2.115.600	4,07
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**64.365**	**0,23**	**188.037**	**0,36**
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	64.365	0,23	188.037	0,36
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'	**1.471.147**	**5,26**	**3.293.105**	**6,35**
F1. Liquidità disponibile	1.532.272	5,48	3.353.207	6,46
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.907.527	31,86	9.296.722	17,90
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.968.652	-32,08	-9.356.824	-18,01
G. ALTRE ATTIVITA'	**149.121**	**0,53**	**306.829**	**0,59**
G1. Ratei attivi	149.121	0,53	306.829	0,59
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	**27.960.497**	**100,00**	**51.944.555**	**100,00**

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2025

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/25 Valore Complessivo	Situazione al 30/12/24 Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**86.379**	**16.806**
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	**24.946**	9.349
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	24.946	9.349
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**69.540**	**121.963**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	64.611	115.888
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.929	6.075
TOTALE PASSIVITA'	**180.865**	**148.118**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**27.779.632**	**51.796.437**
Numero delle quote in circolazione	**1.908.009,517**	**3.291.161,139**
Valore unitario delle quote	**14,559**	**15,738**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	1.624.685,815
Quote rimborsate	3.007.837,437

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	**857.513**		**1.203.094**	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	797.533		1.138.152	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	59.980		64.942	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	**-971.775**		**96.423**	
A2.1 Titoli di debito	-787.252		179.333	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-184.523		-82.910	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	**-2.118.022**		**254.788**	
A3.1 Titoli di debito	-2.118.022		214.430	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di O.I.C.R.			40.358	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**5.456**		**-92.438**	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		**-2.226.828**		**1.461.867**
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
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				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI	**-156.666**		**345**	
C1.1 Su strumenti quotati	-156.666		345	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	**37.652**		**-88.815**	
E1.1 Risultati realizzati	93.353		4.538	
E1.2 Risultati non realizzati	-55.701		-93.353	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	**-892.531**		**-591.545**	
E3.1 Risultati realizzati	-847.467		-567.054	
E3.2 Risultati non realizzati	-45.064		-24.491	
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		**-3.238.373**		**781.852**
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-11.046		-36.226	
G2. Altri oneri finanziari	-408		-4.094	
Risultato netto della gestione di portafoglio		**-3.249.827**		**741.532**
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-310.600		-446.394	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-7.765		-11.160	
H3. Commissioni Depositario	-23.703		-34.065	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
H5. Altri oneri di gestione	-12.051		-12.071	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	6.967		28.182	
I2. Altri ricavi	29.177		48.718	
I3. Altri oneri	-4.583		-22.500	
Risultato della gestione prima delle imposte		**-3.572.385**		**292.242**
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		**-3.572.385**		**292.242**

NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota del fondo e del benchmark nel corso dell'esercizio:

2) Il seguente grafico evidenzia il rendimento annuo del Fondo e del benchmark nel corso degli ultimi dieci anni:

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fondo	4,97%	-6,41%	1,88%	5,68%	0,07%	0,15%	-13,32%	-1,26%	0,84%	-7,49%
Benchmark	5,23%	-6,45%	4,45%	7,75%	-0,30%	0,83%	-12,71%	0,11%	2,03%	-5,92%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
14,497	15,022	16,025

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

Si evidenzia che in data 12 settembre 2025 il Fondo ha incorporato il fondo Fondersel Euro; per maggiori dettagli, si rimanda a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori.

4) Il fondo non presenta classi di quote.

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

6) La seguente tabella riporta un indicatore della volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento nel corso degli ultimi tre esercizi:

	esercizio 2025	esercizio 2024	esercizio 2023
Tracking error volatility[1]	0,34%	1,43%	0,82%

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	**5,65%**
Descrizione 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.	
Deviazione Standard annualizzata del Benchmark	**5,73%**

[1] L'indicatore in oggetto è calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del benchmark

Descrizione

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 benchmark esprime il grado di dispersione del rendimento del benchmark rispetto al rendimento medio stesso.

Duration del Fondo **6,79**

Descrizione

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.

Duration del Benchmark **6,90**

Descrizione

La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del benchmark misura la durata (espressa in anni) della vita media dei titoli di debito che lo compongono.

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione, comuni a tutti i Fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

Titoli in portafoglio per area geografica:

Area Geografica	Controvalore	Percentuale sul portafoglio
STATI UNITI D'AMERICA	17.673.289	67,27
SPAGNA	2.643.943	10,06
ITALIA	1.926.620	7,33
GIAPPONE	1.041.507	3,96
AUSTRALIA	1.026.813	3,91
REGNO UNITO	883.677	3,36
FRANCIA	550.235	2,09
PORTOGALLO	529.780	2,02
TOTALE PORTAFOGLIO	**26.275.864**	**100,00**

Titoli in portafoglio per settore economico

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

La ripartizione dei titoli obbligazionari è la seguente:

Titoli di Stato	100,00
Altri titoli obbligazionari	0,00

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

Elenco dei principali titoli in portafoglio

La tabella seguente riporta i principali titoli detenuti dal Fondo alla data di chiusura dell'esercizio:

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
US T NOTE USD 15/05/29 2,375%	USD	5.404.671	19,33
US T NOTE USD 15/05/27 2,375%	USD	4.943.364	17,68
US T NOTE USD 31/05/27 0,5%	USD	4.242.332	15,17
US T BOND USD 15/08/46 2,25%	USD	1.971.979	7,05
SPAIN EUR 10/29 0,6%	EUR	1.212.003	4,33
SPAIN EUR 03/26 ZCB	EUR	1.174.774	4,20
AUSTRALIA AUD 11/29 2,75%	USD	1.026.813	3,67
US T BOND USD 15/11/39 4,375%	USD	843.273	3,02
JAPAN JPY 03/56 0,4%	USD	651.078	2,33
BTP 01/12/28 2,8%	EUR	606.900	2,17
FRANCIA EUR 04/35 4,75%	EUR	550.235	1,97
PORTUGAL EUR 04/52 1%	EUR	529.780	1,89
BTP 01/09/43 4,45%	EUR	524.700	1,88
BTP 01/03/67 2,8%	EUR	497.420	1,78
UK TREAS GBP 09/34 4,5%	GBP	461.204	1,65
UK TREAS GBP 07/47 1,5%	GBP	422.472	1,51
JAPAN JPY 12/41 0,5%	USD	390.428	1,40
BTP 01/10/54 4,3%	EUR	297.600	1,06
SPAIN EUR 07/66 3,45%	EUR	257.166	0,92
US T NOTE USD 15/11/28 3,125%	USD	168.336	0,60
US T NOTE I/L USD 15/01/31 0,125%	USD	99.336	0,36
TOTALE		**26.275.864**	**93,97**
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		**26.275.864**	**93,97**

II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

Paese di residenza dell'emittente				
	Italia	**Paesi UE**	**Altri OCSE**	**Altri**
Titoli di debito	**1.926.620**	**3.723.958**	**20.625.286**	
- di Stato	1.926.620	3.723.958	20.625.286	
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	**1.926.620**	**3.723.958**	**20.625.286**	
- in percentuale del totale delle attività	**6,89**	**13,32**	**73,76**	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	**Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli quotati	1.926.620	3.823.294	20.525.950	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto				
- in percentuale del totale delle attività	**1.926.620**	**3.823.294**	**20.525.950**	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite/rimborsi**
Titoli di debito		
- titoli di Stato	32.827.409	49.687.255
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di O.I.C.R.		1.931.077
Totale	**32.827.409**	**51.618.332**

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A termine esercizio non risultavano in essere posizioni su strumenti finanziari non quotati.

II.3 - TITOLI DI DEBITO

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

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
T 0.125 01/31	USD	100.000,00	99.336,00	INDEX LINKED	0,38

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
Euro	1.174.774	606.900	5.135.779
Dollaro statunitense		14.858.038	4.541.132
Yen giapponese		1.490.939	1.041.507
Sterlina Gran Bretagna		1.026.813	
Dollaro australiano			883.677

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	**Strum. finanziari quotati**	**Strum. finanziari non quotati**
Operazioni su tassi di interesse			
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	64.365		
- Opzioni su tassi e altri contratti simili			
- Swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio			
- Future su valute e altri contratti simili			
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili			
- Swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale			
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili			
- Opzioni su titoli di capitale e alti contratti simili			
- Swap e altri contratti simili			
Altre operazioni			
- Future			
- Opzioni			
- Swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	**SIM**	**Banche e Imprese di investimento di paesi OCSE**	**Banche e Imprese di investimento di paesi non OCSE**	**Altre controparti**
Operazioni su tassi di interesse					
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			64.365		
- Opzioni su tassi e altri contratti simili					
- Swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio					
- Future su valute e altri contratti simili					
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili					
- Swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale					
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili					
- Opzioni su titoli di capitale e alti contratti simili					
- Swap e altri contratti simili					
Altre operazioni					
- Future					
- Opzioni					
- Swap					

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	**1.532.272**
C/C in Euro	537.730
C/C in Dollari canadesi	563.990
C/C in Dollari australiani	14.969
C/C in Sterline inglesi	178.143
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	**8.907.527**
Vendita/Acquisto di divisa estera a termine	8.905.369
Margini di variazione da incassare	2.158
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	**- 8.968.652**
Vendita/Acquisto di divisa estera a termine	- 8.961.069
Margini di variazione da versare	- 7.583
Totale posizione netta di liquidità	**1.471.147**

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre Attività	Importi
Ratei attivi	**149.121**
Su liquidità disponibile	461
Su titoli di debito	148.660
Totale altre attività	**149.121**

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ

III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato gli affidamenti di conto corrente concessi dal Depositario al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.
Qui di seguito si riporta il dettaglio della composizione della voce alla chiusura dell'esercizio:

Finanziamenti ricevuti	Importi
C/C in Yen giapponesi	86.379
Totale finanziamenti ricevuti	**86.379**

III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla chiusura dell'esercizio il Fondo presentava i seguenti debiti verso partecipanti

Debiti verso partecipanti	Importi
Rimborsi da regolare al 02-01-2026	24.946

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre passività	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	**64.611**
Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	2.436
Provvigioni di gestione	58.078
Ratei passivi su conti correnti	649
Commissione calcolo NAV	1.452
Commissioni di tenuta conti liquidità	1.996
Altre	**4.929**
Società di revisione	4.929
Totale altre passività	**69.540**

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

	Anno 2025	Anno 2024	Anno 2023
Patrimonio netto a inizio periodo	**51.796.437**	**53.290.931**	**60.542.343**
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	380.606	24.970.918	1.173.085
- piani di accumulo			
- switch in entrata	23.595.819		
b) risultato positivo della gestione		292.242	
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	44.420.845	26.757.654	7.624.739
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione	3.572.385		799.758
Patrimonio netto a fine periodo	**27.779.632**	**51.796.437**	**53.290.931**

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

	% sul totale	Numero quote
Investitori qualificati	64,77	1.235.869,607
Investitori non residenti	64,68	1.234.101,522

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

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	**% del Valore Complessivo Netto**
Operazioni su tassi di interesse		
- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	4.483.695	16,14
- Opzioni su tassi e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio		
- Future su valute e altri contratti simili		
- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- Swap e altri contratti simili	3.917.792	14,10
Operazioni su titoli di capitale		
- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili		
- Opzioni su titoli di capitale e alti contratti simili		
- Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni		
- Future		
- Opzioni		
- Swap		
Totale	**8.401.487**	**30,24**

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

Alla data di chiusura dell'esercizio risultavano in essere le seguenti operazioni nei confronti di altre società del gruppo:

Attività/passività vs Società del gruppo	Importo	% su Totale attività
Altre attività	-55.701	-0,19

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	5.661.327		1.620.521	7.281.848		94.326	94.326
Dollaro USA	17.705.180		-4.199.919	13.505.261		160	160
Sterlina	883.677		532.264	1.415.941			
Franco Svizzero							
Corona Svedese							
Dollaro Hong Kong							
Yen Giapponese	1.063.231		3.595.922	4.659.153	86.379		86.379
Corona Svedese							
Dollaro Australiano	1.026.814		-492.604	534.210			
Corona Norvegese							
Dollaro Canadese			564.084	564.084			
Euro	5.661.327		1.620.521	7.281.848		94.326	94.326
Totale	**26.340.229**		**1.620.268**	**27.960.497**	**86.379**	**94.486**	**180.865**

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	**-971.775**	**-530.443**	**-2.118.022**	**-2.520.877**
1. Titoli di debito	-787.252	-530.443	-2.118.022	-2.520.877
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.	**-184.523**			
- OICVM	-184.523			
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.				

I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura Sottovoci A4 e B4		**Senza finalità di copertura Sottovoci C1 e C2**	
	Risultati realizzati	**Risultati non realizzati**	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
Operazioni su tassi di interesse	**5.456**		**-156.666**	
- Future su titoli di debito, tassi e altri contatti simili	5.456		-156.666	
- Opzioni su tassi e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
- Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- Swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- Future				
- Opzioni				
- Swap				

SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

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

SEZIONE III - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

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

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

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

Risultato della gestione cambi		
Operazioni di copertura	**Risultati realizzati**	**Risultati non realizzati**
Operazioni a termine	93.353	-55.701
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
Future su valute e altri contratti simili		
Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
Operazioni non di copertura		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
Future su valute e altri contratti simili		
Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
Swap e altri contratti simili		
Liquidità	**-847.467**	**-45.064**

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
c/c denominati in Euro	- 9.284
c/c denominati in Yen Giapponese	- 1.242
c/c denominati in Dollaro statunitense	- 520
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	**-11.046**

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

ALTRI ONERI FINANZIARI

Descrizione	Importo
Interessi negativi su saldi creditori	- 408
Totale altri oneri finanziari	**- 408**

SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE

IV.1 - COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
ONERI DI GESTIONE	**Importo (migliaia di euro)**	**% sul valore di riferimento**	**Importo (migliaia di euro)**	**% sul valore di riferimento**
1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base	311	0,80% (1)	311	0,80% (1)
2) Costo per il calcolo del valore della quota	8	0,02% (1)		
3) TER degli OICR in cui il fondo investe	2	0,01% (1)		
4) Compenso del depositario	24	0,06% (1)		
5) Spese di revisione del fondo	10	0,03% (1)		
6) Spese legali e giudiziarie				
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo				
8) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza 9) Commissioni di collocamento	2 2			
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	**357**	**0,92% (1)**	**311**	**0,80% (1)**
10) Commissioni di performance				
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR	2 2	0,01% (2)		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	11	0,03% (3)		
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	**370**	**0,96%(1)**	**311**	**0,80% (1)**

Valore di riferimento:
(1) La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.
(2) La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.
(3) La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

IV.2 - PROVVIGIONE DI INCENTIVO

Nel corso dell'esercizio, in relazione all'andamento del Fondo rispetto al parametro di riferimento, non sono maturate provvigioni di incentivo così come previsto dal regolamento.

IV.3 REMUNERAZIONI

La Società ha adottato una politica di remunerazione approvata dall'Assemblea dei Soci che definisce, recependo quanto previsto dalla normativa di riferimento, i criteri di remunerazione ed incentivazione del personale rilevante.
A livello generale la retribuzione complessiva è costituita in misura prevalente, da una quota fissa cui può aggiungersi una quota variabile.

Il rapporto tra Quota Fissa e Quota Variabile è opportunamente bilanciato, puntualmente determinato e attentamente valutato in relazione alle caratteristiche della SGR e del Personale. L'importo della Quota Variabile non può eccedere il 100% dell'importo della Quota Fissa.
Il riconoscimento della Quota Variabile presuppone, la positiva valutazione circa la sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, questi ultimi correlati, per il personale rilevante coinvolto direttamente nella gestione dei fondi, a fattori di rendimento corretti per il rischio dei prodotti gestiti.

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

	Retribuzione fissa	Retribuzione variabile	Retribuzione complessiva	Numero beneficiari
Retribuzione complessiva del personale	1.777.419	942.591	2.720.010	24
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:				
- Alta Dirigenza			4.330	
- Altro personale			8.737	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	8.402	2.490		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			15.402	12

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	6.967
Totale interessi attivi	**6.967**

Altri ricavi	Importi
Ricavi vari	17.931
Totale Altri ricavi	**17.931**

Altri oneri	Importi
Commissione su contratti regolati a margine	- 2.370
Commissione su operatività in titoli	- 386
Spese bancarie	- 376
Sopravvenienze passive	- 691
Spese varie	- 760
Totale altri oneri	**-4.583**
Totale altri ricavi ed oneri	**31.561**

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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

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

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divise
Dollaro USA	1	900.000
Dollaro Australiano	1	5.300.000

A copertura del rischio di cambio, sono state effettuate le seguenti operazioni:

Divisa a termine	N. operazioni effettuate	Ammontare divise
Dollaro australiano	4	3.600.000
Sterlina britannica	3	950.000
Yen giapponese	5	3.555.000.000
Dollaro USA	6	16.200.000
Dollaro australiano	3	2.700.000
Sterlina britannica	2	600.000
Yen giapponese	9	4.628.000.000
Dollaro USA	9	16.200.000

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

Intermediari	Oneri
Banche italiane	120
SIM	386
Banche e imprese di investimento estere	2.250
Altre controparti	
Totale	**2.756**

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: 41,34%
Tale indicatore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.

6. ATTIVITÀ A GARANZIA DI OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

EVENTI SUCCESSIVI AL 30/12/2025

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

Torino, 5 marzo 2026

Shape the future
with confidence

Ersel Asset Management SGR S.p.A.
Relazione di gestione al 30 dicembre 2025
del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

"FONDERSEL SHORT TERM ASSET"

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

EY S.p.A.
Via Giuseppe Giacosa, 38
10125 Torino

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

Shape the future
with confidence

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 Short Term Asset"

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 Short Term Asset" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2025, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2025 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Meravigli, 12 – 20123 Milano
Sede Secondaria: Via Lombardia, 31 – 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 3.000.000 i.v.
Iscritta all'U.O. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi
Codice Fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. di Milano 606158 - 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

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

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo. qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Shape the future
with confidence

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizi e dichiarazione ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), e-bis) ed e-ter) del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori di Ersel Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Short Term Asset" al 30 dicembre 2025, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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

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

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Short Term Asset" al 30 dicembre 2025.

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

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

Torino, 30 marzo 2026

EY S.p.A.

Stefania Doretti
(Revisore Legale)

FONDERSEL SHORT TERM ASSET

FONDO OBBLIGAZIONARIO ALTRE SPECIALIZZAZIONI

RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 DICEMBRE 2025

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 alla Banca Depositaria per le incombenze ad essa attribuite dalla legge, calcolate mensilmente e liquidate alla fine di ogni anno.
- Gli oneri di intermediazione e le commissioni inerenti la 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.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

La performance del Fondo è stata dell'1,96% e caratterizzata da una volatilità che è stata contenuta grazie a una bassa *duration* - intorno ai 4-5 mesi - sia per quanto riguarda il rischio di tasso che quello di credito

Nel corso dell'anno è stata moderatamente incrementata la quota investita in titoli corporate, pur mantenendola al di sotto del 10%, causa la difficoltà nel reperire obbligazioni dal rendimento sufficientemente superiore ai titoli di Stato a breve termine.

L'esposizione ai governativi a fine anno è pari al 96%, mentre i crediti costituiscono il 4% del portafoglio.

Per il 2026 le attese sono di continuare a ottenere dei rendimenti positivi grazie al rendimento a scadenza del portafoglio, in considerazione di un livello ancora sostanzialmente elevato dei tassi di interesse a breve termine, intorno al 2%.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2025

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**147.227.138**	**98,15**	**123.916.788**	**94,30**
A1. Titoli di debito	147.227.138	98,15	123.916.788	94,30
A1.1 Titoli di Stato	140.831.490	93,89	123.019.605	93,62
A1.2 Altri	6.395.648	4,26	897.183	0,68
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'	**854.825**	**0,57**	**5.796.679**	**4,41**
F1. Liquidità disponibile	854.825	0,57	5.796.679	4,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	**1.923.436**	**1,28**	**1.700.239**	**1,29**
G1. Ratei attivi	1.923.436	1,28	1.700.239	1,29
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	**150.005.399**	**100,00**	**131.413.706**	**100,00**

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2025

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/25 Valore Complessivo	Situazione al 30/12/24 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	**36.365**	**187.461**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	36.365	187.461
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	**125.834**	**95.286**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	121.280	90.607
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.554	4.679
TOTALE PASSIVITA'	**162.199**	**282.747**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**149.843.200**	**131.130.959**
Numero delle quote in circolazione	**1.416.291,223**	**1.263.697,266**
Valore unitario delle quote	**105,800**	**103,768**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse	1.056.374,894
Quote rimborsate	903.780,937

SEZIONE REDDITUALE

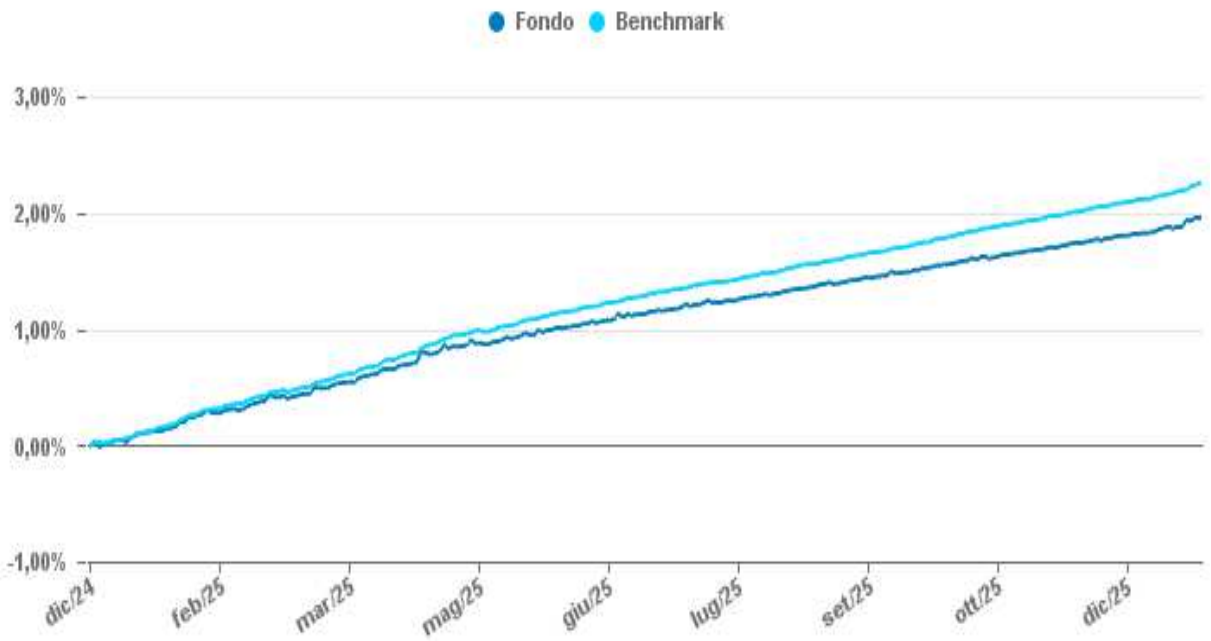
	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI	**3.494.487**		**2.011.426**	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.494.487		2.011.426	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	**-188.605**		**1.053.734**	
A2.1 Titoli di debito	-188.605		1.053.734	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di O.I.C.R.				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	**-137.605**		**533.638**	
A3.1 Titoli di debito	-137.605		533.638	
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		**3.168.277**		**3.598.798**
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di O.I.C.R.				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
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				
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				

	Situazione al 30/12/25		Situazione al 30/12/24	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
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		**3.168.277**		**3.598.798**
G. ONERI FINANZIARI				
G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-8.001		-2.485	
G2. Altri oneri finanziari	-469		-297	
Risultato netto della gestione di portafoglio		**3.159.807**		**3.596.016**
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. Provvigione di gestione SGR	-351.825		-249.472	
H2. Costo del calcolo del valore della quota	-28.146		-19.958	
H3. Commissioni Banca Depositaria	-85.916		-60.921	
H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
H5. Altri oneri di gestione	-12.051		-12.071	
H6. Commissioni di collocamento				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide	14.985		23.464	
I2. Altri ricavi	1.687		52	
I3. Altri oneri	-5.718		-1.645	
Risultato della gestione prima delle imposte		**2.692.823**		**3.275.465**
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
L2. Risparmio di imposta				
L3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		**2.692.823**		**3.275.465**

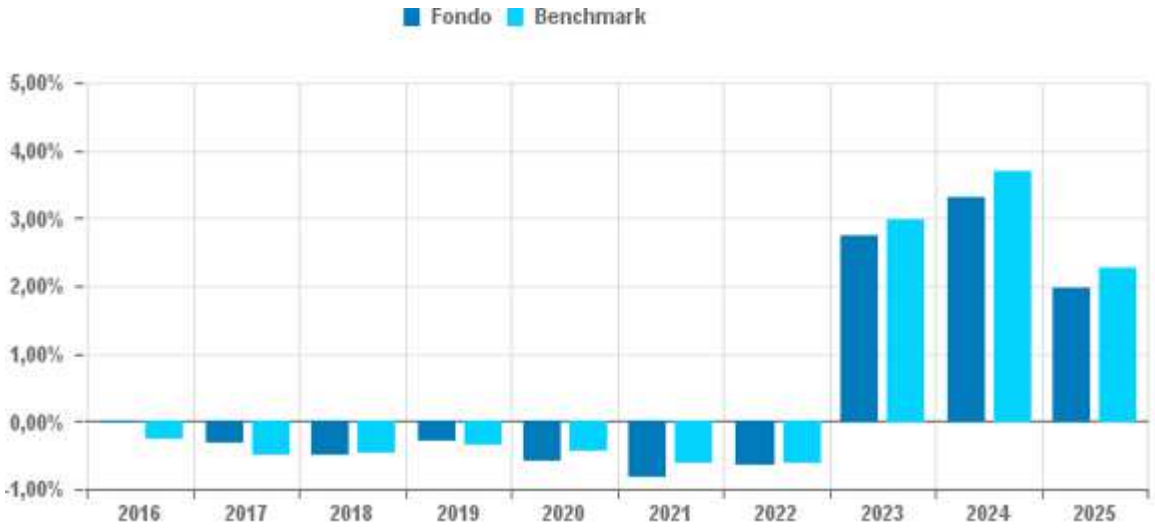
NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

1) Il seguente grafico lineare evidenzia l'andamento del valore della quota del fondo e del benchmark nel corso dell'esercizio:



2) Il seguente grafico evidenzia il rendimento annuo del Fondo e del benchmark dalla nascita.



	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fondo	0,02%	-0,30%	-0,47%	-0,26%	-0,55%	-0,79%	-0,62%	2,74%	3,32%	1,96%
Benchmark	-0,23%	-0,47%	-0,44%	-0,33%	-0,39%	-0,60%	-0,59%	2,99%	3,68%	2,25%

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

Valore minimo	Valore medio	Valore massimo
103,755	104,873	105,800

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

4) Il fondo non presenta classi di quote.

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

6) La seguente tabella riporta un indicatore della volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento nel corso degli ultimi tre esercizi:

	esercizio 2025	**esercizio 2024**	**esercizio 2023**
Tracking error volatility[1]	0,04%	0,07%	0,04%

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 *Descrizione* 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.	**0,17%**
Deviazione Standard annualizzata del Benchmark *Descrizione* 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 benchmark esprime il grado di dispersione del rendimento del benchmark rispetto al rendimento medio stesso.	**0,15%**
Duration del Fondo *Descrizione* La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del Fondo misura la durata (espressa in anni) della vita media della parte di portafoglio del Fondo investita in titoli di debito.	**0,33**
Duration del Benchmark *Descrizione* La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del benchmark misura la durata (espressa in anni) della vita media dei titoli di debito che lo compongono.	**0,41**

[1] L'indicatore in oggetto è calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del benchmark

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione, comuni a tutti i Fondi sono riportati nella sezione generale del presente fascicolo.

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre, ripartito per aree geografiche e settori economici verso cui sono orientati gli investimenti.

Titoli in portafoglio per area geografica:

Area Geografica	Controvalore	Percentuale sul portafoglio
ITALIA	95.387.635	64,79
SPAGNA	34.313.497	23,31
PORTOGALLO	10.774.587	7,32
FRANCIA	3.556.331	2,41
PAESI BASSI	1.599.600	1,09
STATI UNITI D'AMERICA	1.595.488	1,08
Totale portafoglio	**147.227.138**	**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:

Titolo Obbligazionario	% in Portafoglio
Titoli di Stato	95,65
Altri titoli obbligazionari	4,35
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
BOT 12/06/26 A	EUR	9.804.262	6,55
BOT 14/08/26 A	EUR	9.801.196	6,53
BOT 14/09/26 A	EUR	9.799.501	6,53
BOT 31/03/26 S	EUR	9.406.312	6,27
BTP 15/01/26 3,5%	EUR	8.005.200	5,34
BOT 14/01/26 A	EUR	7.847.926	5,23
BOT 13/02/26 A	EUR	7.845.105	5,23
BOT 13/03/26 A	EUR	7.844.348	5,23
SPAIN EUR 04/26 ZCB	EUR	7.843.837	5,23
BOT 14/04/26 A	EUR	7.843.831	5,23
SPAIN EUR 05/26 ZCB	EUR	7.842.493	5,23
BOT 14/05/26 A	EUR	7.835.795	5,22
SPAIN EUR 07/26 ZCB	EUR	7.822.336	5,22
BOT 14/07/26 A	EUR	7.822.049	5,22
PORTUGAL EUR 07/26 ZCB	EUR	7.805.239	5,20
SPAIN EUR 03/26 ZCB	EUR	5.873.870	3,92
SPAIN EUR 06/26 ZCB	EUR	4.905.377	3,27
PORTUGAL EUR 01/26 ZCB	EUR	2.929.482	1,95
FRANCIA EUR 12/25 ZCB	EUR	1.953.331	1,30
BCPE EUR 04/26 3,625%	EUR	803.000	0,54
JPM CHASE EUR 02/26 3%	EUR	800.736	0,53
ESSILORLUX EUR 01/26 0,375% CALL 25	EUR	800.000	0,53
ING GROEP EUR 01/26 2,125%	EUR	799.960	0,53
EDP FINANCE EUR 01/26 1,625%	EUR	799.640	0,53
MEDIOBANCA EUR 01/26 0,875%	EUR	799.576	0,53
INTESA S. PAOLO EUR 02/26 0,625%	EUR	797.984	0,53
MC DONALD'S EUR 06/26 0,9% CALL 26	EUR	794.752	0,53
TOTALE		**147.227.138**	**98,15**
TOTALE ALTRI			
TOTALE PORTAFOGLIO		**147.227.138**	**98,15**

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	**95.387.635**	**50.244.015**	**1.595.488**	
- di Stato	93.790.075	47.041.415		
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.597.560	1.602.960	800.736	
- di altri		1.599.640	794.752	
Titoli di capitale				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti OICR				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali				
- in valore assoluto	**95.387.635**	**50.244.015**	**1.595.488**	
- in percentuale del totale delle attività	**63,59**	**33,49**	**1,06**	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

Mercato di quotazione				
	Italia	**Paesi dell'UE**	**Altri Paesi dell'OCSE**	**Altri Paesi**
Titoli quotati	93.790.075	52.636.327	800.736	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali				
- in valore assoluto	**93.790.075**	**52.636.327**	**800.736**	
- in percentuale del totale delle attività	**62,52**	**35,09**	**0,53**	

Movimenti dell'esercizio:

	Controvalore acquisti	**Controvalore vendite**
Titoli di debito		
- titoli di Stato	211.292.592	199.958.322
- altri	21.102.290	8.800.000
Titoli di capitale		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	**232.394.882**	**208.758.322**

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

A termine esercizio non risultavano in essere posizioni su strumenti finanziari non quotati.

II.3 - TITOLI DI DEBITO

1) Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano titoli strutturati in portafoglio.

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**
Euro	147.227.138		

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano strumenti finanziari che danno origine a 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	**854.825**
C/C in Euro	854.823
C/C in Dollari USA	2
Totale posizione netta di liquidità	**854.825**

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre Attività	Importi
Ratei attivi	**1.923.436**
Su liquidità disponibile	1.545
Su titoli di debito	1.921.891
Totale altre attività	**1.923.436**

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ

III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato gli affidamenti di conto corrente concessi dalla Banca depositaria al fine di far fronte a temporanee esigenze di tesoreria, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

I debiti verso partecipanti sono così dettagliabili:

Debiti verso partecipanti	Importi
Rimborsi da regolare al 31-12-2025	36.365

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Altre passività	Importi
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	**121.280**
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	12.291
- Provvigioni di gestione	91.587
- Commissione calcolo NAV	7.327
- Commissioni di tenuta conti liquidità	10.075
Altre	**4.554**
- Società di revisione	4.554
Totale altre passività	**125.834**

SEZIONE IV - IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

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

	Anno 2025	Anno 2024	Anno 2023
Patrimonio netto a inizio periodo	**131.130.959**	**77.558.190**	**94.172.970**
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	110.733.361	118.928.404	58.212.601
- piani di accumulo			
- switch in entrata			
b) risultato positivo della gestione	2.692.823	3.275.465	1.883.987
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	94.713.943	68.631.100	76.711.368
- piani di rimborso			
- switch in uscita			
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo	**149.843.200**	**131.130.959**	**77.558.190**

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

	% sul totale	Numero quote
Investitori qualificati	11,68	165.419,979
Investitori non residenti	1,02	14.411,017

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

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla chiusura dell'esercizio non risultavano impegni in essere a fronte di strumenti finanziari derivati.

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

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

COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

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

	Attività				Passività		
Descrizione divisa	**Strumenti finanziari**	**Depositi bancari**	**Altre attività**	**Totale**	**Fin ricevuti**	**Altre passività**	**Totale**
Euro	147.227.138		2.778.259	150.005.397		162.199	162.199
Dollaro statunitense			2	2			
Totale	**147.227.138**		**2.778.261**	**150.005.399**		**162.199**	**162.199**

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	**-188.605**		**-137.605**	
1. Titoli di debito	-188.605		-137.605	
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti O.I.C.R.				

I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

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

SEZIONE III - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

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

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

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

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Euro	- 8.001
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	**- 8.001**

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

ALTRI ONERI FINANZIARI

Descrizione	Importo
Interessi negativi su saldi creditori	- 469
Totale altri oneri finanziari	**- 469**

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

	Importi complessivamente corrisposti		Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR	
ONERI DI GESTIONE	**Importo (migliaia di euro)**	**% sul valore di riferimento**	**Importo (migliaia di euro)**	**% sul valore di riferimento**
1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base	352	0,25% (1)	352	0,25%(1)
2) Costo per il calcolo del valore della quota	28	0,02% (1)		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe				
4) Compenso del depositario	86	0,06% (1)		
5) Spese di revisione del fondo	10	0,01% (1)		
6) Spese legali e giudiziarie				
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo				
8) Altri oneri gravanti sul fondo - contributo di vigilanza 9) Commissioni di collocamento	2 2			
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	**478**	**0,34% (1)**	**352**	**0,25% (1)**
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	8			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo				
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	**486**	**0,35% (1)**	**352**	**0,25%(1)**

Valore di riferimento:
(1) La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.
(2) La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.
(3) La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

IV.2 PROVVIGIONE DI INCENTIVO

Nel corso dell'esercizio, in relazione all'andamento del Fondo rispetto al parametro di riferimento, non sono maturate provvigioni di incentivo così come previsto dal regolamento.

IV.3 REMUNERAZIONI

La Società ha adottato una politica di remunerazione approvata dall'Assemblea dei Soci che definisce, recependo quanto previsto dalla normativa di riferimento, i criteri di remunerazione ed incentivazione del personale rilevante.
A livello generale la retribuzione complessiva è costituita in misura prevalente, da una quota fissa cui può aggiungersi una quota variabile.

Il rapporto tra Quota Fissa e Quota Variabile è opportunamente bilanciato, puntualmente determinato e attentamente valutato in relazione alle caratteristiche della SGR e del Personale. L'importo della Quota Variabile non può eccedere il 100% dell'importo della Quota Fissa.
Il riconoscimento della Quota Variabile presuppone, la positiva valutazione circa la sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, questi ultimi correlati, per il personale rilevante coinvolto direttamente nella gestione dei fondi, a fattori di rendimento corretti per il rischio dei prodotti gestiti.

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

	Retribuzione fissa	Retribuzione variabile	Retribuzione complessiva	Numero beneficiari
Retribuzione complessiva del personale	1.777.419	942.591	2.720.010	24
Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:				
- Alta Dirigenza			23.354	
- Altro personale			47.127	
Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR	45.323	13.433		
Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR			83.077	12

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	14.985
Totale interessi attivi	**14.985**

Altri ricavi	Importi
Claims attivi	1.590
Ricavi vari	97
Totale Altri ricavi	**1.687**

Altri oneri	Importi
Spese bancarie	- 660
Sopravvenienze passive	- 4.543
Spese varie	- 515
Totale Altri oneri	**- 5.718**

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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

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

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

Nel corso dell'esercizio il fondo ha operato esclusivamente in titoli di debito. Con riferimento agli oneri di negoziazione su titoli di debito non è stato possibile determinare l'importo degli oneri per il 100% dei volumi negoziati.

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: 167,47%
Tale indicatore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.

6. ATTIVITÀ A GARANZIA DI OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

EVENTI SUCCESSIVI AL 30/12/2025

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

Torino, 5 marzo 2026

Il presente documento consta di n. 86 pagine, numerate dalla n. 2 alla n. 85, oltre all'appendice informativa relativa alla sostenibilità del Fondo Fondersel Internazionale e alla relazione di certificazione redatta dalla società di revisione.

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

E. Co Bertoni

.....

Direttore Generale – Enrico Bertoni

ERSEL
Asset Management

FONDERSEL INTERNAZIONALE

APPENDICE INFORMATIVA RELATIVA ALLA SOSTENIBILITÀ

Informazioni sulla divulgazione periodica in relazione agli indicatori di sostenibilità e agli impatti negativi sulla sostenibilità, promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e obiettivi di investimento sostenibile dei seguenti "Sub-Fuds":

Fondersel Internazionale

Il Fondo promuove caratteristiche ambientali/sociali in conformità con l'articolo 8 SFDR, ma non effettua investimenti sostenibili.

Modello di informativa periodica per i prodotti finanziari di cui all'articolo 8, paragrafi 1, 2 e 2, del regolamento (UE) 2019/2088 e all'articolo 6, primo comma, del regolamento (UE) 2020/852

Nome del prodotto: Fondersel Internazionale
Identificativo della persona giuridica: 8156009BB96AE7BF7D75

Caratteristiche ambientali e/o sociali

Questo prodotto finanziario aveva un obiettivo di investimento sostenibile?

☐ Si	☒ No
☐ Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale: ___%**	☐ **Ha promosso caratteristiche ambientali/sociali (A/S)** e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, aveva una quota del(lo) ___% di investimenti sostenibili
☐ in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	☐ con un obiettivo ambientale in attività economiche considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
☐ in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE	☐ con un obiettivo ambientale in attività economiche che non sono considerate ecosostenibili conformemente alla tassonomia dell'UE
	☐ con un obiettivo sociale
☐ Ha effettuato **investimenti sostenibili con un obiettivo sociale: ___%**	☒ Ha promosso caratteristiche A/S, ma **non ha effettuato alcun investimento sostenibile**

1. In che misura sono state soddisfatte le caratteristiche ambientali e/o sociali promosse da questo prodotto finanziario?

Durante il periodo interessato dalla relazione, il Fondo si è impegnato a promuovere una serie di caratteristiche ambientali e sociali integrando nell'ambito del proprio processo di investimento i criteri ambientali, sociali e di governance ("ESG").
Attraverso l'adozione di specifici criteri di screening e l'applicazione di opportune liste di esclusione, il Fondo ha favorito al momento della selezione , investimenti in paesi che contribuisco in misura ridotta all'inquinamento atmosferico, e limitato gli investimenti in emittenti che traggono una quota considerevole di ricavi da attività ad alto impatto ambientale; inoltre, durante il periodo di riferimento, ha escluso dal proprio universo di investimenti tutti gli emittenti che operano in settori considerati controversi o non conformi ai trattati internazionali sui diritti umani. Per maggiori approfondimenti sulla politica di investimento responsabile di Fondersel Internazionale ESG e di Ersel Asset Management S.p.A. (EAM) vi invitiamo a fare riferimento al seguente link: https://www.ersel.it/gruppo-ersel/sostenibilita
Nessun indice di riferimento è stato designato al fine di soddisfare le caratteristiche ambientali o sociali del comparto.

1.1. Qual è stata la prestazione degli indicatori di sostenibilità?

Il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e /o sociali promosse dal Fondo è stato valutato e monitorato sulla base di un approccio che ha previsto una fase di screening iniziale fondata sull'adozione di specifiche liste di esclusione "Issuer Exclusion" e "Country Exclusion", volte ad escludere dall'universo investibile gli emittenti societari che operano in determinati settori considerati "non ESG", nonché i Paesi che violano i principi UNGC o soggetti a sanzioni internazionali, e l'identificazione di opportuni indicatori di sostenibilità.

Nel merito, una volta superata la fase di screening, la performance ESG di ogni emittente è stata valutata tramite opportuni scoring ESG, forniti dall'info-provider MSCI, che rilevano la capacità di ciascuno di essi di gestire i rischi e le opportunità ambientali, sociali e di governance. Per l'attribuzione degli scoring vengono utilizzati sette diversi livelli, dal miglior rating AAA al peggiore CCC e gli emittenti vengono quindi definiti come:

- Leaders: rating AAA, AA
- Average: rating A, BBB, BB
- Laggards: rating B, CCC

Durante il periodo interessato dalla presente relazione periodica, lo score ESG medio ponderato di portafoglio è stato pari ad **A**.

Infine, in linea con quanto suggerito dalle ESA[1] nel documento pubblicato il 2 giugno 2022[2], la Società ha stabilito di utilizzare alcuni Principal Adverse Impact Indicators[3] al fine di misurare il raggiungimento delle caratteristiche ambientali e sociali promosse dal fondo, monitorando periodicamente il loro andamento rispetto al periodo di osservazione precedente. Nello specifico, gli indicatori PAI individuati per tale monitoraggio, sono:

- la misurazione dell'intensità di emissioni GHG dei paesi che beneficiano degli investimenti che nel periodo di riferimento si è attestata ad un valore medio pari a **200** tonnellate per milione di USD di PIL;

- il numero di paesi che beneficiano degli investimenti e sono soggetti a violazioni sociali ai sensi dei trattati e delle convenzioni internazionali, dei principi delle Nazioni Unite e, se del caso, della normativa nazionale che nell'arco temporale coperto dalla presente relazione periodica è stato pari a **0**;

1.2 E rispetto ai periodi precedenti?

- lo score ESG medio ponderato di portafoglio è stato pari ad **A** sia nella precedente rilevazione che nell'arco temporale coperto dalla presente relazione periodica.

- la misurazione dell'intensità di emissioni GHG dei paesi che beneficiano degli investimenti che nel periodo di riferimento si è attestata ad un valore medio pari a **200** contro un valore pari a 198 della precedente rilevazione;

- il numero di paesi che beneficiano degli investimenti e sono soggetti a violazioni sociali ai sensi dei trattati e delle convenzioni internazionali, dei principi delle Nazioni Unite e, se del caso, della normativa nazionale che nell'arco temporale coperto dalla presente relazione periodica è stato pari a **0** così come nella precedente rilevazione;

1.3 Quali erano gli obiettivi degli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte realizzato e in che modo l'investimento sostenibile ha contribuito a tali obiettivi?

Il prodotto finanziario si è impegnato a promuovere attraverso i propri investimenti caratteristiche ambientali e/o sociali, ma non presentava obiettivi di investimento sostenibile.

1.4 In che modo gli investimenti sostenibili che il prodotto finanziario ha in parte

[1] European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA e ESMA)
[2] Clarifications on the ESAs' draft RTS under SFDR
[3] SFDR - Regulatory Technical Standards (Annex I)

realizzato non hanno arrecato un danno significativo a nessun obiettivo di investimento sostenibile sotto il profilo ambientale o sociale?

N/A

In che modo si è tenuto conto degli indicatori degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

N/A

Gli investimenti sostenibili erano allineati con le linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani? Descrizione particolareggiata:

N/A

2. In che modo questo prodotto finanziario ha preso in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità?

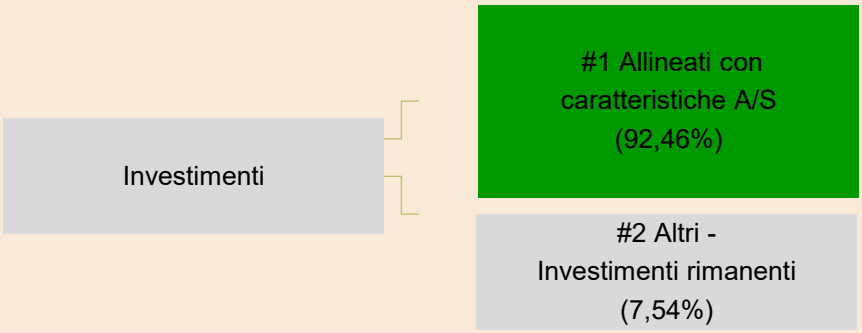
Questo prodotto finanziario non ha preso in considerazione gli indicatori PAI secondo le modalità previste dalla normativa nel periodo interessato dalla presente relazione periodica.

3. Quali sono stati i principali investimenti di questo prodotto finanziario?

Investimenti di maggiore entità	Settore	% di attivi	Paese
US T NOTE USD 15/05/29 2,375%	General public administration activities	19,33%	USA
US T NOTE USD 15/05/27 2,375%	General public administration activities	17,68%	USA
US T NOTE USD 31/05/27 0,5%	General public administration activities	15,17%	USA

4. Qual è stata la quota degli investimenti in materia di sostenibilità?

4.1. Qual è stata l'allocazione degli attivi? [4]



#1 Allineati con caratteristiche A/S comprende gli investimenti del prodotto finanziario utilizzati per rispettare le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario.

#2 Altri comprende i restanti investimenti del prodotto finanziario che non sono né allineati con le caratteristiche ambientali o sociali, né sono qualificati come investimenti sostenibili.

#1 Il Fondo, che investe principalmente in strumenti di natura obbligazionaria di emittenti di qualsiasi paese, denominati in euro o in valuta estera, che non ricadano nell'ambito delle liste di esclusione di cui Il Fondo si è dotato ("Country Exclusion" e "Issuers Exclusion"), con rating almeno pari all'investment grade, prevede una percentuale di investimenti allineati alle caratteristiche ambientali e sociali promosse che non si qualificano come investimenti sostenibili pari ad almeno il 90% degli attivi investiti; durante il periodo interessato dalla presente relazione periodica il Fondo ha realizzato una percentuale di investimenti allineati alle caratteristiche ambientali e sociali promosse pari al **92,46**% degli attivi investiti.

#2 La categoria "#2 Altri" che racchiude gli investimenti del prodotto finanziario che non sono né allineati con le caratteristiche ambientali o sociali né qualificabili come investimenti sostenibili, e caratterizzata in prevalenza da strumenti finanziari obbligazionari che possono pesare fino al 10% degli attivi investiti al netto della cassa, degli strumenti monetari e dei derivati[5], ha rappresentato il **7,54**% del portafoglio di investimento.
Per tali titoli si applicano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale. Le società emittenti non devono essere coinvolte in sanzioni internazionali, in gravi violazioni dei principi dell'UNGC e controversie riguardanti questioni ambientali, sociali o di governance o in attività socialmente controverse. Le garanzie minime di salvaguardia ambientale e/o sociale sono state definite all'interno della politica di investimento responsabile adottata dal fondo consultabile al seguente link: https://www.ersel.it/fondo/fondersel-internazionale

4.2. In quali settori economici sono stati effettuati gli investimenti?

Ai sensi della politica di investimento, il Fondo ha effettuato investimenti esclusivamente in titoli obbligazionari governativi dei principali paesi sviluppati appartenenti al settore "General public administration activities".

[4] Nota metodologica: si precisa che ai fini della presente rendicontazione sono stati valutati sono gli strumenti finanziari classificabili come allineati o non allineati alle caratteristiche ambientali e sociali promosse dal Fondo; di conseguenza nell'ambito della valutazione del portafoglio titoli la cassa, gli strumenti del mercato monetario ed i derivati non sono oggetto di rendicontazione in quanto non sono, per definizione, valutabili come allineati o non alle caratteristiche ambientali/sociali promosse dal Fondo.
[5] L'utilizzo dei derivati è finalizzato: i) alla copertura dei rischi; ii) ad una più efficiente gestione del portafoglio; iii) a finalità di investimento. Inoltre, l'esposizione complessiva del fondo in derivati diretti con finalità diverse dalla copertura dei rischi può raggiungere il 30% del patrimonio netto del Fondo.

5 In che misura minima gli investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale erano allineati alla tassonomia dell'UE?

N/A. Il prodotto finanziario non ha previsto investimenti sostenibili conformi alla tassonomia dell'UE durante il periodo interessato dalla presente relazione periodica.

5.1. Il prodotto finanziario ha investito in attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare che erano conformi alla tassonomia dell'UE?

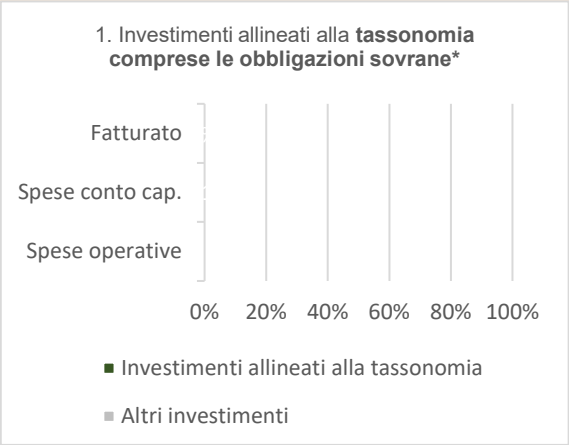
☐ Sì:

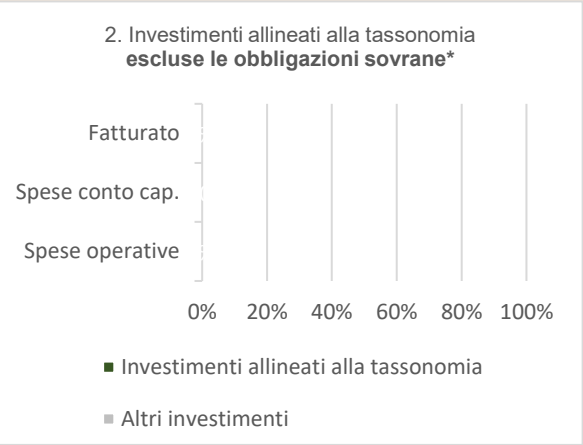
☐ Gas fossile ☐ Energia nucleare

☐ No

N/A. Il prodotto finanziario non ha previsto investimenti in attività connesse al gas fossile e/o all'energia nucleare che erano conformi alla tassonomia dell'UE.

I due grafici che seguono mostrano in verde la percentuale di investimenti che erano allineati alla tassonomia dell'UE. Poiché non esiste una metodologia adeguata a determinare l'allineamento delle obbligazioni sovrane* alla tassonomia, il primo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia in relazione a tutti gli investimenti del prodotto finanziario comprese le obbligazioni sovrane, mentre il secondo grafico mostra l'allineamento alla tassonomia solo in relazione agli investimenti del prodotto finanziario diversi dalle obbligazioni sovrane.





* Ai fini del grafico di cui sopra, per "obbligazioni sovrane" si intendono tutte le esposizioni sovrane

5.2. Qual era la quota degli investimenti effettuati in attività di transizione e abilitanti?

N/A.

5.3. Come si rapporta la percentuale di investimenti che erano allineati alla Tassonomia dell'UE con i precedenti periodi di riferimento?

N/A.

6. Quale era la quota di investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale non allineati alla tassonomia dell'UE?

N/A.

7. Qual era la quota di investimenti socialmente sostenibili?

N/A.

8. Quali investimenti erano compresi nella categoria 'Altri' e qual era il loro scopo? Esistevano garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale?

La categoria "#2 investimenti rimanenti" include i restanti investimenti del prodotto finanziario che non sono allineati alle caratteristiche ambientali o sociali né tantomeno si qualificano come investimenti sostenibili. Durante il periodo di riferimento la categoria "#2 Altri" ha rappresentato il **7,54**% degli attivi investiti, al netto della cassa, degli strumenti monetari e dei derivati; sono state incluse nella presente categoria le posizioni in emittenti privi di rating ESG pari a circa il **7,54**%. Gli investimenti della categoria "#2 Altri" sono stati funzionali ad ottimizzare l'esposizione ai rischi di concentrazione e di mercato, contribuendo così a una gestione efficiente del portafoglio del Comparto.

Per i titoli inclusi nella presente categoria è stata prevista l'applicazione di garanzie minime di salvaguardia ambientale o sociale secondo cui le società emittenti non devono essere state coinvolte in gravi violazioni dei principi UNGC e controversie riguardanti questioni ambientali, sociali o di governance o in attività socialmente controverse.

9. Quali azioni sono state adottate per soddisfare le caratteristiche ambientali e/o sociali durante il periodo di riferimento?

Le caratteristiche sociali ed ambientali promosse dal Fondo sono state rispettate applicando, durante la fase di selezione degli investimenti, i seguenti presidi:

- **Elenchi di esclusione**, finalizzati a limitare l'investimento in quei Paesi ed emittenti che adottano politiche o comportamenti contrari ai valori ESG presi in considerazione dal gruppo e definiti nell'ambito della Policy ESG generale. In particolare, nell'ambito delle specifiche liste di esclusione «Issuer Exclusion» e «Country Exclusion», sono stati esclusi gli emittenti societari che operano in determinati settori definiti "non ESG" ed i paesi soggetti a sanzioni internazionali o che sono risultati essere in grave violazione dei principi UNGC (per maggiori approfondimenti si fa rimando alla Policy di Investimento Responsabile ESG (AM) presente sul sito web).

- **Integrazione dell'analisi fondamentale di mercato e dei rischi finanziari con l'analisi dei rischi e delle opportunità ESG**, connessi agli emittenti governativi; in particolare, al fine di rispettare le caratteristiche ambientali e sociali promosse dal Fondo sono stati identificati una serie di elementi vincolanti da rispettare in sede di valutazione e selezione titoli e, tra i più importanti, figurano l'individuazione di una soglia limite nell'esposizione di portafoglio al Carbon footprint e l'identificazione di un rating medio ponderato del portafoglio dei titoli non inferiore ad una determinata soglia.

- **Valutazione delle prassi di buona governance delle società partecipate**, applicando la metodologia utilizzata dalla Società di gestione e basata sull'utilizzo di specifici indicatori forniti da MSCI, ovvero gli indici MSCI ESG Controversies. Tale approccio ha comportato l'esclusione dal portafoglio investimenti di tutti gli emittenti per i quali sono state individuate red flags.

Infine, il rispetto delle caratteristiche sociali ed ambientali promosse dal Fondo è stato garantito dall'adozione di procedure di:

- **Monitoraggio periodico**, con il supporto della Funzione di Risk Management e grazie ai dati forniti dall'infoprovider, della conformità dei criteri ESG del portafoglio investimenti alla politica di investimento sostenibile adottata dalla Società e dal Fondo.

- **Attività di engagement**, finalizzata a promuovere il dialogo con i soggetti emittenti per quanto riguarda le tematiche legate alla sostenibilità.

10. Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

N/A. Non è stato definito alcun indice di riferimento.

10.1. Per quali aspetti l'indice di riferimento differisce da un indice generali di mercato?

N/A.

10.2. Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario in relazione agli indicatori di sostenibilità volti a determinare l'allineamento dell'indice di riferimento alle caratteristiche ambientali o sociali promosse?

N/A.

10.3. Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice di riferimento?

N/A.

10.4. Qual è stata la prestazione di questo prodotto finanziario rispetto all'indice generale di mercato?

N/A.