



Ersel Asset Management SGR S.p.A.
Relazione di gestione al 30 dicembre 2025
del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"FONDERSEL ORIZZONTE 26"

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



Shape the future
with confidence

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

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

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 26"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 26" (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 Lombardi, 31 - 00187 Roma
Capitale Sociale (Euro) 2.000.000 - €
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la CCIAA di Milano Monza Brianza Lodi.
Codice Fiscale e numero di iscrizione 04540000584 - numero R.E.A. di Milano 000158 - P.IVA 00891237000
Iscritta al Registro Revitti Legali al n. 7094E Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1996

A member firm of Ernst & Young Global Limited

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.

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 Orizzonte 26" 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.

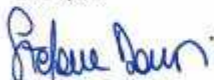
A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fondersel Orizzonte 26" al 30 dicembre 2025.

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 ORIZZONTE 26

FONDO OBBLIGAZIONARIO FLESSIBILE

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 DICEMBRE 2025**

INDICE

| | |
|---|----|
| La Società di Gestione..... | 4 |
| Depositario..... | 5 |
| La Società di Revisione..... | 5 |
| Soggetti che procedono al collocamento..... | 5 |
| Relazione degli Amministratori..... | 6 |
| Il Fondo..... | 10 |
| Situazione Patrimoniale..... | 12 |
| Sezione Reddittuale..... | 15 |
| Nota Integrativa..... | 17 |

LA SOCIETÀ DI GESTIONE

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

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

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

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

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

- Fondi aperti armonizzati: Fondersel, Fondersel Internazionale, Fondersel 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 riassetamento delle catene di approvvigionamento e di una ripresa nella domanda globale di tecnologia e componentistica, con miglioramenti delle PMI manifatturiere e un aumento della produzione industriale in paesi chiave come Corea del Sud, Taiwan e India.

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

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

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

MERCATI FINANZIARI

Nel 2025 i mercati azionari globali hanno registrato una performance complessivamente positiva: gli indici hanno beneficiato della resilienza della crescita economica e della tenuta degli utili societari, con una leadership concentrata nei settori tecnologici e legati all'intelligenza artificiale.

Le performance dell'azionario statunitense hanno continuato ad essere sostenute dalle *large cap*, mentre le altre aree geografiche hanno mostrato risultati più eterogenei. L'anno è stato comunque caratterizzato da una volatilità superiore alla media, con fasi di correzione legate a cambiamenti nelle aspettative sui tassi, a rischi geopolitici e a tensioni politiche, senza tuttavia compromettere il positivo trend di fondo.

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

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

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

Le valute dei Paesi emergenti hanno guadagnato quasi costantemente nei confronti del dollaro.

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

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

PROSPETTIVE 2026

Il flusso di dati delle ultime settimane, in particolare dal fronte macroeconomico statunitense, sta continuando a fornire supporto agli attivi di rischio. La crescita del PIL nel terzo trimestre ha superato nettamente le attese, attestandosi al +4,3% rispetto all'anno precedente, mentre il consensus Bloomberg sulla crescita del 2026 è stato rivisto al rialzo, ora al 2,1%.

Al contempo, i dati sull'inflazione — pur ancora parzialmente distorti dagli effetti dello shutdown — hanno sorpreso al ribasso e il mercato del lavoro mostra segnali di indebolimento. Nell'area euro, lo scenario di una moderata ripresa resta invece più fragile e incerto, condizionato da un lato dall'effettiva implementazione dello stimolo fiscale tedesco e dall'altro dalle tensioni commerciali con gli Stati Uniti. In questo contesto, la crescita del 2026, attualmente stimata all'1,2%, potrebbe ridursi di 0,1–0,2 punti percentuali in presenza di dazi al 10% e fino a 0,5 punti percentuali con tariffe al 25%.

Se si esclude una recrudescenza sulle tensioni commerciali, il quadro economico sembra confermare uno scenario di “*Goldilocks*”, caratterizzato da un'economia che cresce grazie a un forte aumento della produttività, in larga parte legato all'adozione dell'Intelligenza Artificiale (AI). Si tratta di uno shock positivo dal lato dell'offerta, che consente all'inflazione di rientrare verso i target dopo l'impatto dei dazi, compensando la debolezza del mercato del lavoro e permettendo alla politica monetaria di rimanere accomodante.

Una dinamica che solleva interrogativi di lungo periodo in termini di equità sociale e distribuzione del reddito, e che richiede conferme sulla redditività dell'ingente spesa in conto capitale legata allo sviluppo dell'AI, ma che nel breve continua a sostenere gli asset di rischio, nonostante le valutazioni elevate limitino il potenziale *upside* e favoriscano una maggiore volatilità.

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

Per quanto riguarda le divise prevale un atteggiamento cauto e di sottopeso sul dollaro americano, mentre sembrano crescere le opportunità legate ai mercati emergenti.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

Nel corso del 2025 Orizzonte 26 ha registrato una performance positiva del 2.44%.

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

A livello operativo la liquidità generata dalle cedole e dai rimborsi anticipati è stata reinvestita principalmente su emittenti già presenti in portafoglio.

La strategia è composta al 21% da titolo High Yield non finanziari, all'14% di subordinati e al 65% di investment grade per 0.6 anni di duration.

IL FONDO

Fondersel Orizzonte 26 - Fondo comune di investimento mobiliare di tipo aperto - è stato istituito dalla Ersel Asset Management SGR S.p.A. ai sensi della Legge 23 marzo 1983 n.77, in data 23 marzo 2023 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 29 marzo 2023, con l'approvazione del regolamento.

L'attività del Fondo ha avuto inizio in data 3 aprile 2023.

Fondersel Orizzonte 26 prevede tre classi di quote ("R", "I", e "S") ciascuna delle quali declinata nella versione "a" ad accumulazione dei proventi ("Ia", "Ra", "Sa": le "classi a"), e "d" a distribuzione dei proventi ("Id", "Rd", "Sd": le "classi d").

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

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

SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO

Sono a carico del Fondo:

- Il compenso trimestrale riconosciuto alla Ersel Asset Management SGR S.p.A. per la gestione, pari su base annua allo 0,50% (per le Classi Ia, Id, Sa e Sd), e allo 0,70% (per le Classi Ra e Rd) del patrimonio netto del Fondo calcolato in occorrenza di ogni valorizzazione, sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata dalle disponibilità del Fondo entro venti giorni lavorativi dall'ultima valorizzazione di ciascun trimestre solare;
- Il compenso da riconoscere al Depositario per l'incarico svolto, calcolato e accertato in ogni giorno di valutazione e prelevato dalle disponibilità del Fondo entro venti giorni lavorativi dall'ultima valorizzazione di ciascun esercizio. La misura massima di tale compenso è pari allo 0,08% annuo del patrimonio netto del Fondo;
- il compenso sostenuto per il calcolo del valore della quota, pari allo 0,02% annuo del patrimonio netto del Fondo;
- le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote del Fondo e del prospetto periodico del Fondo;
- le spese di pubblicazione degli avvisi in caso di: (I) modifiche del Regolamento di Gestione del Fondo richieste da mutamenti della legge e delle disposizioni dell'Autorità di vigilanza; (II) liquidazione del Fondo;
- gli oneri derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote del Fondo;
- gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita di titoli e le relative imposte di trasferimento. Si precisa che le commissioni di negoziazione non sono quantificabili a priori in quanto variabili;

- i compensi spettanti alla Società di Revisione per la revisione dei rendiconti periodici, ivi compreso quello finale di liquidazione;
- gli oneri finanziari connessi all'eventuale accensione di prestiti nei casi consentiti dalle disposizioni vigenti;
- le eventuali spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- il contributo di vigilanza che la SGR è tenuta a versare alla Consob per ciascun Fondo.

RISCATTO DELLE QUOTE

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

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

DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

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

- entro la prima valorizzazione di gennaio 2024: una distribuzione di ammontare unitario pro quota predeterminato pari a 1,50 euro;
- entro la prima valorizzazione di gennaio 2025 e gennaio 2026: una distribuzione di ammontare unitario pro quota predeterminato pari a 2,5 euro.

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

Con riferimento alle "classi a", invece, come stabilito dal Regolamento, il risultato d'esercizio non viene distribuito, ma portato ad incremento / decremento del patrimonio netto del Fondo.

Forma e contenuto della Relazione annuale di Gestione

La relazione di gestione del Fondo, composta da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale e dalla nota integrativa, è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive integrazioni, in attuazione del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, come da ultimo modificato dal decreto del 18 aprile 2016, n. 71 di recepimento della direttiva 2014/91/UE e del decreto legge del 14 febbraio 2016 n.18.

Il documento è accompagnato dalla relazione degli amministratori.

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

Durata dell'esercizio contabile

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

Torino, 5 marzo 2026

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30/12/2025

| ATTIVITÀ | Situazione al 30/12/25 | | Situazione al 30/12/24 | |
|--|------------------------|--------------------------------|------------------------|--------------------------------|
| | Valore Complessivo | Percentuale totale attività | Valore Complessivo | Percentuale totale attività |
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 37.383.743 | 89,03 | 39.368.534 | 94,88 |
| A1. Titoli di debito | 37.383.743 | 89,03 | 39.368.534 | 94,88 |
| A1.1 Titoli di Stato | | | | |
| A1.2 Altri | 37.383.743 | 89,03 | 39.368.534 | 94,88 |
| A2. Titoli di capitale | | | | |
| A3. Parti di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 617.727 | 1,47 | 625.467 | 1,51 |
| B1. Titoli di debito | 617.727 | 1,47 | 625.467 | 1,51 |
| B2. Titoli di capitale | | | | |
| B3. Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia | | | | |
| C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati | | | | |
| C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. A vista | | | | |
| D2. Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 3.527.881 | 8,40 | 958.482 | 2,31 |
| F1. Liquidità disponibile | 3.527.881 | 8,40 | 958.482 | 2,31 |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 461.954 | 1,10 | 539.590 | 1,30 |
| G1. Ratei attivi | 461.954 | 1,10 | 539.590 | 1,30 |
| G2. Risparmio d'imposta | | | | |
| G3. Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITA' | 41.991.305 | 100,00 | 41.492.073 | 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 | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati | | |
| L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI | | |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati | | |
| M2. Proventi da distribuire | | |
| M3. Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITA' | 94.555 | 73.728 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 94.555 | 73.726 |
| N2. Debiti di imposta | | |
| N3. Altre | | 2 |
| TOTALE PASSIVITA' | 94.555 | 73.728 |
| CLASSE RA | | |
| Valore Complessivo Netto | 29.058.924 | 28.783.201 |
| Numero delle quote in circolazione | 262.849,33 | 266.718,04 |
| Valore unitario delle quote | 110,554 | 107,916 |
| CLASSE IA | | |
| Valore Complessivo Netto | 444.575 | 433.103 |
| Numero delle quote in circolazione | 3.999,95 | 3.999,95 |
| Valore unitario delle quote | 111,145 | 108,277 |
| CLASSE SA | | |
| Valore Complessivo Netto | 7.179.802 | 6.994.519 |
| Numero delle quote in circolazione | 64.599,95 | 64.599,95 |
| Valore unitario delle quote | 111,143 | 108,274 |
| CLASSE RD | | |
| Valore Complessivo Netto | 2.967.088 | 2.966.611 |
| Numero delle quote in circolazione | 27.888,47 | 27.893,71 |
| Valore unitario delle quote | 106,391 | 106,354 |
| CLASSE SD | | |
| Valore Complessivo Netto | 2.246.361 | 2.240.911 |
| Numero delle quote in circolazione | 20.999,85 | 20.999,85 |
| Valore unitario delle quote | 106,970 | 106,711 |

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

| Classi di quote | Quote Emesse | Quote Rimborsate |
|------------------------|---------------------|-------------------------|
| Quota RA | 0 | 3.868,705 |
| Quota IA | 0 | 0 |
| Quota SA | 0 | 0 |
| Quota RD | 0 | 5,240 |
| Quota SD | 0 | 0 |

SEZIONE REDDITUALE

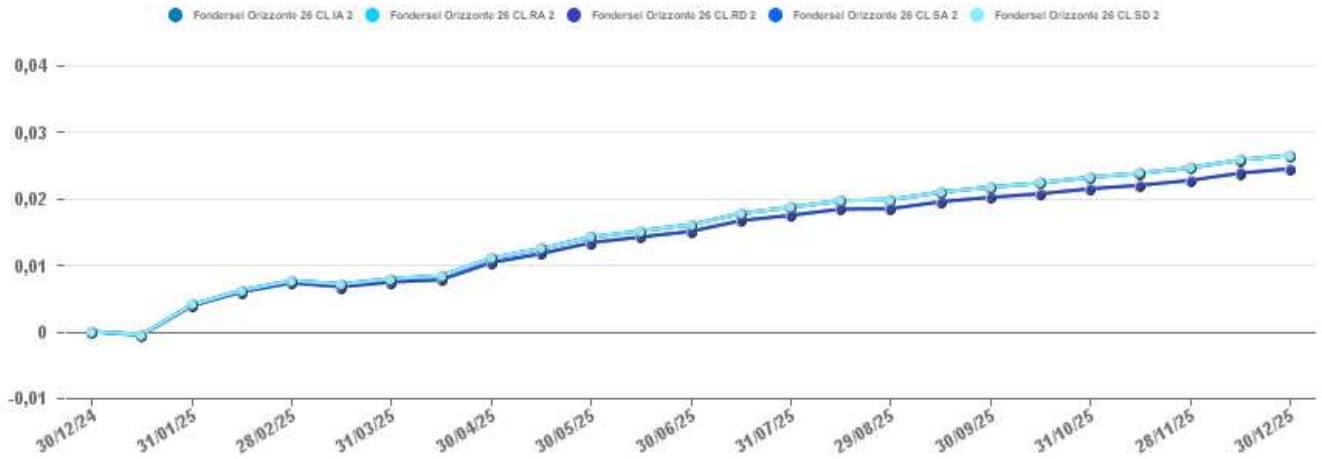
| | Situazione al 30/12/25 | | Situazione al 30/12/24 | |
|--|------------------------|------------------|------------------------|------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | | | | |
| A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI | 991.542 | | 1.100.018 | |
| A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito | 991.542 | | 1.100.018 | |
| 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 | 60.014 | | 44.826 | |
| A2.1 Titoli di debito | 60.014 | | 44.826 | |
| A2.2 Titoli di capitale | | | | |
| A2.3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE | 231.542 | | 643.420 | |
| A3.1 Titoli di debito | 231.542 | | 643.420 | |
| 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 | | 1.283.098 | | 1.788.264 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B.1. PROVENTI DA INVESTIMENTI | 35.250 | | 34.161 | |
| B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito | 35.250 | | 34.161 | |
| 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 | -7.740 | | 16.598 | |
| B3.1 Titoli di debito | -7.740 | | 16.598 | |
| 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 | | 27.510 | | 50.759 |
| C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA | | | | |
| C1. RISULTATI REALIZZATI | | | | |
| C1.1 Su strumenti quotati | | | | |
| C1.2 Su strumenti non quotati | | | | |
| C2. RISULTATI NON REALIZZATI | | | | |
| C2.1 Su strumenti quotati | | | | |
| C2.2 Su strumenti non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI | | | | |
| E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI | | | | |
| E1. OPERAZIONI DI COPERTURA | | | | |
| E1.1 Risultati realizzati | | | | |
| E1.2 Risultati non realizzati | | | | |

| | | | |
|---|----------|------------------|------------------|
| E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA | | | |
| E2.1 Risultati realizzati | | | |
| E2.2 Risultati non realizzati | | | |
| E3. LIQUIDITA' | | | |
| E3.1 Risultati realizzati | | | |
| E3.2 Risultati non realizzati | | | |
| F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE | | | |
| F1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate | | | |
| F2. Proventi delle operazioni di prestito titoli | | | |
| Risultato lordo della gestione di portafoglio | | 1.310.608 | 1.839.023 |
| G. ONERI FINANZIARI | | | |
| G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti | | | |
| G2. Altri oneri finanziari | -44 | | -119 |
| Risultato netto della gestione di portafoglio | | 1.310.564 | 1.838.904 |
| H. ONERI DI GESTIONE | | | |
| H1. Provvigione di gestione SGR | -271.406 | | -266.750 |
| di cui classe RA | -202.041 | | -202.919 |
| di cui classe IA | -2.198 | | -2.123 |
| di cui classe SA | -35.495 | | -34.355 |
| di cui classe RD | -20.563 | | -16.366 |
| di cui classe ID | | | |
| di cui classe SD | -11.109 | | -10.987 |
| H2. Costo del calcolo del valore della quota | -8.312 | | -8.132 |
| H3. Commissioni Depositario | -25.374 | | -24.824 |
| H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | | | |
| H5. Altri oneri di gestione | -5.057 | | -7.861 |
| H6. Commissioni di collocamento | | | |
| I. ALTRI RICAVI ED ONERI | | | |
| I1. Interessi attivi su disponibilità liquide | 6.019 | | 6.084 |
| I2. Altri ricavi | 20.848 | | 13.120 |
| I3. Altri oneri | -5.212 | | -15.453 |
| Risultato della gestione prima delle imposte | | 1.022.070 | 1.535.088 |
| L. IMPOSTE | | | |
| L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio | | | |
| L2. Risparmio di imposta | | | |
| L3. Altre imposte | | | |
| Utile/perdita dell'esercizio | | 1.022.070 | 1.535.088 |
| di cui classe RA | | 696.608 | 1.070.656 |
| di cui classe IA | | 11.472 | 16.654 |
| di cui classe SA | | 185.283 | 268.859 |
| di cui classe RD | | 70.757 | 92.877 |
| di cui classe ID | | | |
| di cui classe SD | | 57.950 | 86.042 |

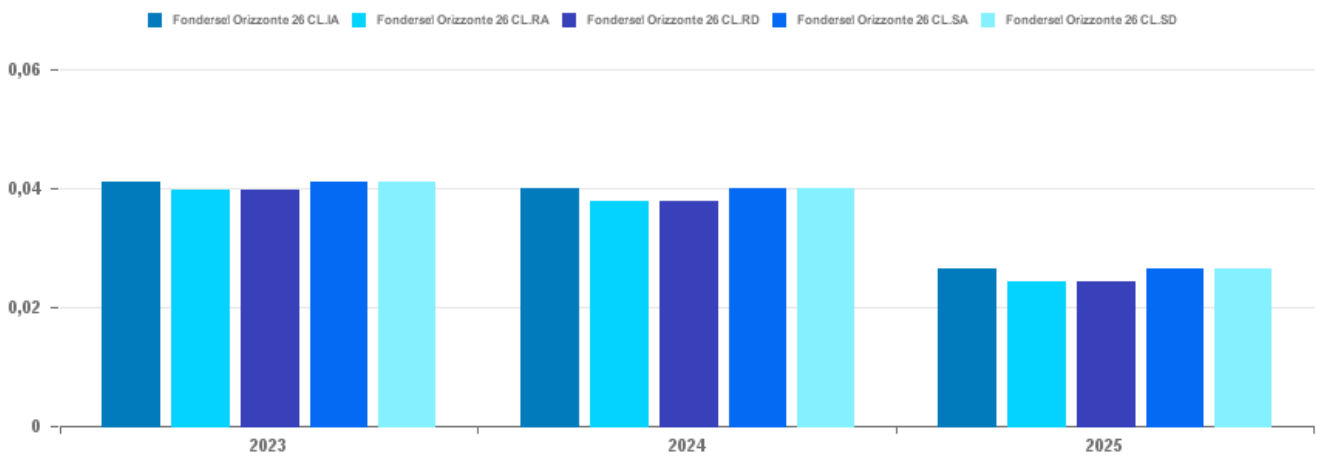
NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

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



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



| | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|
| Fondersel Orizzonte 26 CL.IA | 4,11% | 4,00% | 2,65% |
| Fondersel Orizzonte 26 CL.SD | 4,11% | 4,00% | 2,65% |
| Fondersel Orizzonte 26 CL.RA | 3,98% | 3,79% | 2,44% |
| Fondersel Orizzonte 26 CL.RD | 3,98% | 3,79% | 2,44% |
| Fondersel Orizzonte 26 CL.SA | 4,11% | 4,00% | 2,65% |

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

| Andamento del valore delle quote durante l'esercizio | | | |
|---|----------------------|---------------------|-----------------------|
| Classi di quote | Valore minimo | Valore medio | Valore massimo |
| Classe RA | 107,854 | 109,483 | 110,554 |
| Classe IA | 108,223 | 109,964 | 111,145 |
| Classe SA | 108,220 | 109,961 | 111,143 |
| Classe RD | 103,793 | 105,361 | 106,391 |
| Classe SD | 104,157 | 105,833 | 106,970 |

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

- 4) Le quote di Classe RA, IA e SA sono ad accumulazione di proventi, la quota di Classe RD, ID e SD sono a distribuzione di proventi.
- 5) Nel corso dell'esercizio il Fondo non è incorso in errori di valutazione della quota.
- 6) In relazione alla particolare tipologia operativa del Fondo, il Regolamento di gestione non prevede un benchmark di riferimento.
- 7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 8) Il Fondo non distribuisce proventi.
- 9) Nell'ambito della gestione finanziaria, la funzione del Risk Management, oltre a contribuire alla definizione dei profili di rischio rendimento dei prodotti, assicura il controllo del profilo di rischio di portafoglio con interventi ex ante (avvalendosi di applicativi software esterni) ed ex post (basandosi sulle risultanze contabili). Tali attività comportano un monitoraggio sistematico dei rendimenti dei prodotti gestiti unitamente ad una rilevazione periodica dei rischi insiti nei portafogli degli stessi.
L'azione di misurazione e controllo abbraccia le seguenti tipologie di rischi:
 - rischio di tasso,
 - rischio di cambio,
 - rischio legato all'esposizione azionaria,
 - rischio emittente,
 - rischio liquidità,
 - rischio di controparte.I rischi oggetto di misurazione sono monitorati all'interno di un sistema strutturato di limiti e deleghe operative. L'attività di monitoraggio è integrata con un'analisi consuntiva dei principali indicatori di rischio/rendimento; di seguito si riporta estratto degli indicatori maggiormente rappresentativi dei rischi assunti dal fondo:

| | |
|---|--------------|
| Deviazione Standard annualizzata del Fondo | 0,22% |
| <i>Descrizione</i> | |
| La deviazione standard è un indicatore che misura il grado di dispersione dei rendimenti rispetto alla loro media evidenziandone la volatilità. La deviazione standard annualizzata del Fondo esprime il grado di dispersione del rendimento della quota rispetto al rendimento medio stesso. | |
| Duration del Fondo | 0,39 |
| <i>Descrizione</i> | |
| La duration è un indicatore di volatilità dei prezzi dei titoli di debito. La duration del Fondo misura la durata (espressa in anni) della vita media della parte di portafoglio del Fondo investita in titoli di debito. | |

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

SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE

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

Criteri di valutazione

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

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

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

- per le opzioni ed i warrant, trattati in mercati regolamentati, è il prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti su più mercati è il prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate sulle diverse piazze;

- per le opzioni ed i warrant non trattati su mercati regolamentati e per i premi di borsa è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza, qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, la Società riconsidera il tasso di interesse "risk free" e la volatilità utilizzati al fine di ricondurre il risultato al presunto valore di realizzo;

- gli strumenti finanziari denominati in valuta estera sono valutati in euro applicando i cambi indicativi della Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;

- per i titoli strutturati si intende, come indicato dalla vigente normativa, quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendano in tutto o in parte – anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati – dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento di tassi di interessi, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni. Per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

Regime Fiscale prodotti gestiti

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

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

SEZIONE II - LE ATTIVITÀ

Qui di seguito vengono riportate alcune informazioni relative alla composizione del portafoglio del Fondo al 30 dicembre, 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 | 9.653.323 | 25,39 |
| FRANCIA | 5.698.919 | 15,00 |
| REGNO UNITO | 4.805.218 | 12,65 |
| GERMANIA | 3.600.272 | 9,47 |
| PAESI BASSI | 3.486.890 | 9,18 |
| SPAGNA | 3.283.111 | 8,64 |
| STATI UNITI D'AMERICA | 2.481.771 | 6,53 |
| AUSTRIA | 1.094.980 | 2,88 |
| LUSSEMBURGO | 812.224 | 2,14 |
| IRLANDA | 788.280 | 2,07 |
| DANIMARCA | 699.006 | 1,84 |
| FINLANDIA | 599.256 | 1,58 |
| SVEZIA | 499.595 | 1,32 |
| GIAPPONE | 498.625 | 1,31 |
| TOTALE PORTAFOGLIO | 38.001.470 | 100,00 |

Titoli in portafoglio per settore economico

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

La ripartizione dei titoli obbligazionari è la seguente:

| Settore | Percentuale sul totale di portafoglio |
|------------------------------|--|
| BANCARIO | 37,16 |
| MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO | 12,14 |
| ELETTRONICO | 12,03 |
| DIVERSI | 11,83 |
| MINERALE E METALLURGICO | 6,08 |
| FINANZIARIO | 5,02 |
| CHIMICO | 4,98 |
| CEMENTIFERO | 4,70 |
| COMMERCIO | 3,42 |
| COMUNICAZIONI | 1,58 |
| ASSICURATIVO | 1,06 |
| 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 |
|--|-------------------------|--------------------|---------------------------------|
| CR.AGRICOLE EUR 12/26 1,875% | EUR | 1.195.284 | 2,84 |
| BANCO BPM EUR 09/26 6% | EUR | 819.688 | 1,95 |
| ARCELORMITTAL EUR 09/26 4,875% CALL 26 | EUR | 812.224 | 1,93 |
| BAYER EUR 08/26 4% CALL 26 | EUR | 806.824 | 1,92 |
| HSBC HLDG EUR 06/27 MCP CALL 26 | EUR | 801.928 | 1,91 |
| EDP ENERGIAS EUR 06/26 2,875% CALL 26 | EUR | 800.800 | 1,91 |
| ARVAL SERV EUR 04/26 4,125% CALL 26 | EUR | 800.680 | 1,91 |
| LUFTHANSA EUR 05/26 3% CALL 26 | EUR | 800.608 | 1,91 |
| AREVA EUR 04/26 3,375% CALL 26 | EUR | 800.424 | 1,91 |
| LEON-FINMEC EUR 01/26 2,375% CALL 25 | EUR | 799.992 | 1,91 |
| SYNGENTA FIN EUR 04/26 3,375% CALL 26 | EUR | 799.864 | 1,90 |
| BNP PARIBAS EUR 01/27 MCP CALL 26 | EUR | 799.176 | 1,90 |
| RENAULT EUR 05/26 2,375% CALL 26 | EUR | 798.880 | 1,90 |
| IQVIA EUR 03/26 1,75% CALL 23 | EUR | 797.000 | 1,90 |
| NEXI EUR 04/26 1,625% CALL 26 | EUR | 796.808 | 1,90 |
| FERROVIAL EUR 05/26 1,382% CALL 26 | EUR | 796.568 | 1,90 |
| B.POP.SONDRIO EUR 07/27 MCP CALL 26 | EUR | 794.104 | 1,89 |
| INTESA S.PAOLO EUR 11/26 1% | EUR | 790.976 | 1,88 |
| HERA EUR 10/26 0,875% | EUR | 790.496 | 1,88 |
| DELL BK EUR 10/26 0,5% CALL 26 | EUR | 788.280 | 1,88 |
| COMMERZBANK EUR 01/27 0,875% | EUR | 786.816 | 1,87 |
| INTESA S.PAOLO EUR 12/26 1,98% | EUR | 741.915 | 1,77 |
| JAGUAR EUR 11/26 6,875% CALL 26 | EUR | 717.283 | 1,71 |
| STELLANTIS EUR 05/26 2,75% CALL 26 | EUR | 700.182 | 1,67 |
| A2A EUR 06/26 2,5% CALL 26 | EUR | 699.979 | 1,67 |
| FORD MOTOR EUR 02/26 2,386% | EUR | 699.706 | 1,67 |
| NATIONAL G EUR 01/26 0,41% CALL 25 | EUR | 699.328 | 1,67 |
| MOLLER-MAERSK EUR 03/26 1,75% CALL 25 | EUR | 699.006 | 1,66 |
| WIZZ AIR FIN EUR 01/26 1% CALL 25 | EUR | 698.572 | 1,66 |
| ENEL FIN INTL EUR 05/26 0,25% CALL 26 | EUR | 694.176 | 1,65 |
| BANCA IFIS EUR 12/26 5,875% | EUR | 617.727 | 1,47 |
| INTESA S.PAOLO EUR 09/26 3,928% | EUR | 606.054 | 1,44 |
| DEUTSCHE BK EUR 05/26 4,5% | EUR | 604.134 | 1,44 |
| COMMERZBANK EUR 03/26 4% | EUR | 601.890 | 1,43 |
| BARCLAYS EUR 01/27 MCP CALL 26 | EUR | 600.234 | 1,43 |
| NOKIA EUR 03/26 2% CALL 25 | EUR | 599.256 | 1,43 |
| UNICREDIT EUR 10/26 2,125% | EUR | 599.190 | 1,43 |
| AUTOSTRAD E IT EUR 06/26 1,75% | EUR | 598.224 | 1,42 |
| CAIXABANK EUR 06/26 1,375% | EUR | 597.468 | 1,42 |
| ERSTE GROUP EUR 09/31 MCP CALL 26 | EUR | 596.760 | 1,42 |

| | | | |
|---------------------------------------|-----|-------------------|--------------|
| RENTOKIL I EUR 05/26 0,875% CALL 26 | EUR | 596.400 | 1,42 |
| BANKINTER EUR 07/26 0,875% | EUR | 595.530 | 1,42 |
| SOC.GEN EUR 06/31 MCP CALL 26 | EUR | 594.312 | 1,42 |
| DUFYR ONE EUR 02/27 2% CALL 23 | EUR | 594.096 | 1,41 |
| AIR FRANCE EUR 05/26 7,25% CALL 26 | EUR | 507.500 | 1,21 |
| BCPE EUR 04/26 2,875% | EUR | 500.555 | 1,19 |
| CREDIT MUTUEL EUR 03/26 2,375% | EUR | 499.900 | 1,19 |
| BANCO BPM EUR 06/31 MCP CALL 26 | EUR | 499.670 | 1,19 |
| DOMETIC EUR 05/26 3% CALL 26 | EUR | 499.595 | 1,19 |
| NISSAN MOTOR EUR 03/26 2,652% CALL 26 | EUR | 498.625 | 1,19 |
| INWIT EUR 07/26 1,875% CALL 26 | EUR | 498.500 | 1,19 |
| VOLKSBANK EUR 03/26 0,875% | EUR | 498.220 | 1,19 |
| EC FIN EUR 10/26 3,25% CALL 23 | EUR | 493.945 | 1,18 |
| CELLNEX FIN EUR 11/26 0,75% CALL 26 | EUR | 492.745 | 1,17 |
| ROLLS-ROYCE EUR 02/26 4,625% CALL 25 | EUR | 400.144 | 0,95 |
| LA MONDIALE EUR 04/26 0,75% CALL 26 | EUR | 397.492 | 0,95 |
| COTY EUR 04/26 3,875% CALL 23 | EUR | 285.737 | 0,68 |
| RENTOKIL I EUR 05/26 0,875% CALL 26 | EUR | 596.400 | 1,42 |
| BANKINTER EUR 07/26 0,875% | EUR | 595.530 | 1,42 |
| SOC.GEN EUR 06/31 MCP CALL 26 | EUR | 594.312 | 1,42 |
| DUFYR ONE EUR 02/27 2% CALL 23 | EUR | 594.096 | 1,41 |
| AIR FRANCE EUR 05/26 7,25% CALL 26 | EUR | 507.500 | 1,21 |
| BCPE EUR 04/26 2,875% | EUR | 500.555 | 1,19 |
| CREDIT MUTUEL EUR 03/26 2,375% | EUR | 499.900 | 1,19 |
| BANCO BPM EUR 06/31 MCP CALL 26 | EUR | 499.670 | 1,19 |
| DOMETIC EUR 05/26 3% CALL 26 | EUR | 499.595 | 1,19 |
| NISSAN MOTOR EUR 03/26 2,652% CALL 26 | EUR | 498.625 | 1,19 |
| INWIT EUR 07/26 1,875% CALL 26 | EUR | 498.500 | 1,19 |
| VOLKSBANK EUR 03/26 0,875% | EUR | 498.220 | 1,19 |
| EC FIN EUR 10/26 3,25% CALL 23 | EUR | 493.945 | 1,18 |
| CELLNEX FIN EUR 11/26 0,75% CALL 26 | EUR | 492.745 | 1,17 |
| ROLLS-ROYCE EUR 02/26 4,625% CALL 25 | EUR | 400.144 | 0,95 |
| LA MONDIALE EUR 04/26 0,75% CALL 26 | EUR | 397.492 | 0,95 |
| COTY EUR 04/26 3,875% CALL 23 | EUR | 285.737 | 0,68 |
| TOTALE | | 38.001.470 | 90,50 |
| TOTALE ALTRI | | | |
| TOTALE PORTAFOGLIO | | 38.001.470 | 90,50 |

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 | 9.035.596 | 20.562.533 | 7.785.614 | |
| - di Stato | | | | |
| - di altri enti pubblici | | | | |
| - di banche | 4.851.597 | 6.674.761 | 2.597.446 | |
| - di altri | 4.183.999 | 13.887.772 | 5.188.168 | |
| Titoli di capitale | | | | |
| - con diritto di voto | | | | |
| - con voto limitato | | | | |
| - altri | | | | |
| Parti OICR | | | | |
| - OICVM | | | | |
| - FIA aperti retail | | | | |
| - altri | | | | |
| Totali | | | | |
| - in valore assoluto | 9.035.596 | 20.562.533 | 7.785.614 | |
| - in percentuale del totale delle attività | 21,52 | 48,97 | 18,54 | |

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

| Mercato di quotazione | | | | |
|---|----------------|----------------------|------------------------------|--------------------|
| | Italia | Paesi dell'UE | Altri Paesi dell'OCSE | Altri Paesi |
| Titoli quotati | 741.915 | 33.260.361 | 2.787.371 | 594.096 |
| Titoli in attesa di quotazione | | | | |
| Totali | | | | |
| - in valore assoluto | 741.915 | 33.260.361 | 2.787.371 | 594.096 |
| - in percentuale del totale delle attività | 1,77 | 79,21 | 6,64 | 1,41 |

Movimenti dell'esercizio:

| | Controvalore acquisti | Controvalore vendite |
|--------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Titoli di debito | | |
| - titoli di Stato | | |
| - altri | 7.438.099 | 9.714.446 |
| Titoli di capitale | | |
| Parti di O.I.C.R. | | |
| Totale | 7.438.099 | 9.714.446 |

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non 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 | | | | |
| - di Stato | | | | |
| - di altri enti pubblici | | | | |
| - di banche | | | | |
| - di altri | 617.727 | | | |
| Titoli di capitale | | | | |
| - con diritto di voto | | | | |
| - con voto limitato | | | | |
| - altri | | | | |
| Parti OICR | | | | |
| - OICVM | | | | |
| - FIA aperti retail | | | | |
| - altri | | | | |
| Totali | | | | |
| - in valore assoluto | 617.727 | | | |
| - in percentuale del totale delle attività | 1,47 | | | |

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

II.3 - TITOLI DI DEBITO

- 1) Alla data di chiusura dell'esercizio non risultano nel portafoglio del Fondo titoli strutturati:
- 2) La tabella seguente mostra i titoli di debito ripartiti in funzione della valuta di denominazione e della duration modificata:

| Valuta | Duration in anni | | |
|---------------|--------------------------|-----------------------------|------------------------|
| | minore o pari a 1 | Compresa tra 1 e 3.6 | maggiore di 3.6 |
| EUR | 36.620.558 | 1.380.912 | |

II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

II.5 - DEPOSITI BANCARI

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

II.6 - PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

II.8 - POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

La posizione netta di liquidità risulta così composta:

| Posizione netta di liquidità | Importi |
|--|------------------|
| Liquidità disponibile | |
| C/C in Euro | 3.527.881 |
| Totale posizione netta di liquidità | 3.527.881 |

II.9 - ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

| Altre Attività | Importi |
|------------------------------|----------------|
| Ratei attivi | 461.954 |
| Su liquidità disponibile | 396 |
| Su titoli di debito | 461.558 |
| Totale altre attività | 461.954 |

SEZIONE III - LE PASSIVITÀ

III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI

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

III.2 - PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 - OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

III.5- DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Alla chiusura dell'esercizio il Fondo non presenta debiti verso partecipanti.

III.6 - ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

| Altre passività | Importi |
|--|----------------|
| Provvigioni e oneri maturati e non liquidati | 94.554 |
| Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli | 13.945 |
| Provvigioni di gestione | 67.125 |
| Commissione calcolo NAV | 2.056 |
| Commissioni di tenuta conti liquidità | 11.429 |
| Totale altre passività | 94.554 |

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 | 41.418.345 | 40.387.644 | |
| Incrementi: | | | |
| a) sottoscrizioni: | | | |
| - sottoscrizioni singole | | 1.055.480 | 42.352.612 |
| - piani di accumulo | | | |
| - switch in entrata | | | |
| b) risultato positivo della gestione | 1.022.070 | 1.535.090 | 1.557.155 |
| Decrementi: | | | |
| a) rimborsi: | | | |
| - riscatti | 421.431 | 1.501.754 | 3.522.123 |
| - piani di rimborso | | | |
| - switch in uscita | | | |
| b) proventi distribuiti | 122.234 | 58.115 | |
| c) risultato negativo della gestione | | | |
| Patrimonio netto a fine periodo | 41.896.750 | 41.418.345 | 40.387.644 |

INVESTITORI PROFESSIONALI

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

Per la classe IA risultano 3.999,950 quote detenute da investitori qualificati, pari al 100% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

INVESTITORI NON RESIDENTI

IA, SA, ID e SD.

Per la classe RA risultano 1.366,043 quote detenute da investitori qualificati, pari allo 0,52% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

Per la classe RD risultano 79,950 quote detenute da investitori qualificati, pari allo 0,29% delle quote in circolazione alla data di chiusura

SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

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

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

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

COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE

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

| | Attività | | | | Passività | | |
|---------------------------|-----------------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------|---------------------|------------------------|---------------|
| Descrizione divisa | Strumenti finanziari | Depositi bancari | Altre attività | Totale | Fin ricevuti | Altre passività | Totale |
| Euro | 38.001.470 | | 3.989.835 | 41.991.305 | | 94.555 | 94.555 |
| Totale | 38.001.470 | | 3.989.835 | 41.991.305 | | 94.555 | 94.555 |

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 | 60.014 | | 231.542 | |
| 1. Titoli di debito | 60.014 | | 231.542 | |
| 2. Titoli di capitale | | | | |
| 3. Parti O.I.C.R. | | | | |
| - OICVM | | | | |
| - FIA | | | | |
| B. Strumenti finanziari non quotati | | | -7.740 | |
| 1. Titoli di debito | | | -7.740 | |
| 2. Titoli di capitale | | | | |
| 3. Parti O.I.C.R. | | | | |

SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI

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

SEZIONE III - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE

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

PROVENTI ED ONERI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

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

RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha posto in essere operatività inerente la gestione cambi.

INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

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

ALTRI ONERI FINANZIARI

| Descrizione | Importo |
|---------------------------------------|----------------|
| Interessi negativi su saldi creditori | - 44 |
| Totale altri oneri finanziari | - 44 |

Gli oneri indicati in tabella sono costituiti da interessi passivi maturati su giacenze attive di conto corrente.

SEZIONE IV - ONERI DI GESTIONE

IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO

| ONERI DI GESTIONE | Importi complessivamente corrisposti (migliaia di euro) | % sul valore di Patrimonio Netto medio del periodo | | | | | |
|---|--|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | Classe SD | Classe SA | Classe ID | Classe IA | Classe RD | Classe RA |
| 1) Provvigioni di gestione: - Provvigioni di base | 271 | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,70% | 0,70% |
| 2) Costo per il calcolo del valore della quota | 8 | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% |
| 3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe | | | | | | | |
| 4) Compenso del depositario | 25 | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,06% | 0,06% |
| 5) Spese di revisione del fondo | 8 | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% |
| 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 | 1 | | | | | | |
| 9) Commissioni di collocamento | | | | | | | |
| COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9) | 313 | 0,60% | 0,60% | 0,60% | 0,60% | 0,80% | 0,80% |
| 10) Commissioni di performance | | | | | | | |
| 11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR | | | | | | | |
| 12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo | | | | | | | |
| 13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo | | | | | | | |
| TOTALE SPESE (somma da 1 a 13) | 313 | 0,60% | 0,60% | 0,60% | 0,60% | 0,80% | 0,80% |

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

IV.2 COMMISSIONI DI PERFORMANCE

Il Regolamento del Fondo non contempla commissioni di performance

IV.3 REMUNERAZIONI

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

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

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

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

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

| | Retribuzione fissa | Retribuzione variabile | Retribuzione complessiva | Numero beneficiari |
|--|---------------------------|-------------------------------|---------------------------------|---------------------------|
| Retribuzione complessiva del personale | 1.777.419 | 942.591 | 2.720.010 | 24 |
| Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR: | | | | |
| - Alta Dirigenza | | | 6.530 | |
| - Altro personale | | | 22.495 | |
| Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR | 16.369 | 9.377 | | |
| Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR | | | 32.547 | 13 |

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

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Gli altri ricavi e oneri sono così composti:

| Interessi attivi su disponibilità liquide | Importi |
|--|----------------|
| Interessi attivi di conto corrente | 6.019 |
| Totale interessi attivi | 6.019 |

| Altri ricavi | Importi |
|----------------------------|----------------|
| Ricavi vari | 20.317 |
| Sopravvenienze attive | 531 |
| Totale Altri ricavi | 20.848 |

| Altri oneri | Importi |
|---------------------------|----------------|
| Spese bancarie | -162 |
| Spese varie | -5.050 |
| Totale Altri oneri | -5.212 |

PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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

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

2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

3. UTILITA' DIVERSE RICEVUTE DALLA SGR

In relazione all'attività di gestione del fondo, nel corso dell'esercizio la SGR non ha ricevuto *soft commission*.

4. INVESTIMENTI IN DEROGA ALLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha fatto ricorso ad investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento.

5. TURNOVER DEL PORTAFOGLIO DEL FONDO

Il turnover di portafoglio del fondo nel periodo in esame è pari a: 40,25%

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

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



Direttore Generale – Enrico Bertoni