

# **HEDGERSEL**

**FIA RISERVATO MOBILIARE APERTO**

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

## **INDICE**

### **SEZIONE GENERALE**

La Società di Gestione.....	3
Il Depositario.....	4
La Società di Revisione.....	4
Soggetti che procedono al collocamento.....	4
Nota illustrativa.....	5
Forma e contenuto della Relazione Semestrale di gestione.....	7

### **DATI PATRIMONIALI**

Stato Patrimoniale.....	9
Principali titoli in portafoglio.....	11
Operazioni di vendita allo scoperto .....	12
Informativa inerente l'utilizzo di prestito titoli e totate return swap .....	13

## **LA SOCIETÀ DI GESTIONE**

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

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

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

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

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

- Fondi aperti armonizzati: Fondersel, Fondersel Internazionale ESG, Fondersel Euro, Fondersel Short Term Asset, Fondersel Value Selection, Fondersel Orizzonte 25, Fondersel Orizzonte 26, Fondersel Orizzonte 27.
- Fondi Chiusi Immobiliari Riservati ad investitori qualificati: Palatino R.E. ed Alisia R.E.
- Fondi Speculativi Puri: Hedgersel e Global Investment Fund
- Fondi Chiusi di Private Equity: Ersel Investment Club (in liquidazione), Equiter Infrastructure II
- Fondo di Fondi Speculativi (in liquidazione): Global Alpha Fund.

Gli organi sociali sono così composti:

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

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

### **COLLEGIO SINDACALE**

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

## **IL DEPOSITARIO**

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

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

Alla Banca Depositaria è stato inoltre affidata l'attività di calcolo NAV, matching e Transfer Agency.

## **LA SOCIETÀ DI REVISIONE**

EY S.p.A.

## **SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO**

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

## NOTA ILLUSTRATIVA

### SCENARIO GLOBALE

#### Stati Uniti

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

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

#### Europa

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

#### Paesi Emergenti, Asia e Giappone

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

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

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

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

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

### **MERCATI OBBLIGAZIONARI**

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

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

### **ANDAMENTO DEL FONDO HEDGERSEL**

Nel corso del primo semestre del 2024 Hedgersel ha fatto registrare un rendimento positivo pari a 1,18%.

In questi primi sei mesi dell'anno le Banche Centrali continuano ad essere al centro dell'attenzione: la Banca Centrale Europea ha iniziato il processo di allentamento monetario abbassando i tassi di 25 punti base, al contrario la Federal Reserve americana sta invece aspettando di avere qualche certezza in più sul processo di riduzione dell'inflazione. Questa è la conseguenza di un'economia americana più forte delle attese nel primo trimestre, che invece ora sta rallentando, e di un'economia europea rimasta debole nella prima metà dell'anno. Le aspettative per la seconda metà dell'anno sono di una Federal Reserve che inizierà il percorso di abbassamento dei tassi, permettendo quindi anche alla Banca Centrale Europea di continuare l'allentamento monetario, e un'economia globale in leggero rallentamento, il così detto scenario di "*soft landing*".

In questo scenario di stabilizzazione e possibile ulteriore discesa dei tassi di interesse, il volume delle operazioni di acquisizione e fusione è stato in forte aumento rispetto ai livelli del 2023, pur rimanendo al di sotto della media degli ultimi 5 anni. Le operazioni che coinvolgono società con una capitalizzazione superiore ai 10 miliardi di dollari sono quasi il doppio rispetto all'anno precedente, come sono in crescita le operazioni di semplificazione come gli *Spin-off* e le *IPO*. Anche il comportamento dei regolatori, sebbene più incerto rispetto al passato, è meglio compreso dalle società e spesso i contratti di fusione si sono adeguati a questa nuova realtà. Il livello medio degli *spread* è attraente rispetto ai rischi delle operazioni e ai tassi privi di rischio presenti sul mercato.

Il maggiore dinamismo nel mondo delle operazioni straordinarie permette di avere maggiori spunti anche sulle operazioni di *relative value* e *special situations*. Dopo qualche anno in cui il mercato è stato guidato da variabili macro, dai flussi e poca attenzione da parte degli operatori di mercato per questo tipo di investimenti, alcuni annunci hanno risvegliato l'interesse su dinamiche di consolidamento settoriale e struttura di controllo delle

società. Se le aspettative di continua normalizzazione del mondo delle operazioni societarie si avvereranno, anche queste strategie ne beneficeranno, oltre ovviamente al mondo delle acquisizioni e fusioni.

## **FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE**

La relazione semestrale del Fondo si compone di una situazione patrimoniale e di una nota illustrativa (riportata nella sezione generale) ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive integrazioni, in attuazione del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, come da ultimo modificato dal decreto del 18 aprile 2016, n. 71 di recepimento della direttiva 2014/91/UE e del decreto-legge del 14 febbraio 2016 n.18.

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

Torino, 23 luglio 2024

## **IL FONDO**

Hedgersel - Fondo comune di investimento mobiliare alternativo italiano riservato aperto di tipo speculativo-istituito dalla Ersel Hedge SGR S.p.A. in data 30 agosto 2002 ed autorizzato dalla Banca d'Italia in data 19 giugno 2003, ha iniziato l'operatività il 1° Luglio 2003.

Scopo del Fondo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari volto al conseguimento di performance caratterizzate da contenuti livelli di volatilità e di correlazione con l'andamento generale dei mercati finanziari.

La Società attua una politica d'investimento finalizzata a combinare opportunamente più strategie di gestione.

Le principali strategie implementate nella gestione del Fondo sono:

- Strategie "Event Driven", che comportano, tendenzialmente, l'assunzione di posizioni aventi ad oggetto titoli di società coinvolte in operazioni straordinarie.
- Strategie "Market Neutral", che comportano la combinazione di posizioni in acquisto su strumenti finanziari ritenuti sottovalutati con posizioni in vendita su strumenti finanziari ritenuti sopravvalutati, neutralizzando l'esposizione nei confronti del mercato stesso attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati di copertura.
- Strategie "Equity Hedge", che comportano l'assunzione di posizioni in acquisto di strumenti finanziari ritenuti sottovalutati e di vendita allo scoperto di strumenti finanziari ritenuti sopravvalutati, riducendo sensibilmente, ma non eliminando del tutto, il rischio di esposizione ai mercati finanziari.

Ai fini dell'implementazione della politica di investimento risultano privilegiati gli investimenti in strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati di paesi aderenti alla UE e dei paesi OCSE non aderenti alla UE, con maggiore enfasi su quelli italiani, europei e nordamericani.

La politica di investimento delle attività del Fondo è finalizzata al conseguimento di performance assolute e pertanto non è previsto un benchmark di riferimento.

## **SPESE ED ONERI A CARICO DEL FONDO**

Ai sensi del Regolamento di Gestione, sono a carico del Fondo:

- la provvigione di gestione, pari all'1,5% su base annua, calcolata e accertata ogni Giorno di Valutazione sul Valore Complessivo del Fondo e liquidata trimestralmente.
- una provvigione aggiuntiva a favore della SGR pari al 20% della differenza positiva tra il valore della quota del Fondo nel giorno di valutazione e il valore massimo assunto dalla quota in uno qualsiasi dei giorni di valutazione precedenti, moltiplicata per il numero delle quote in circolazione. La commissione di gestione aggiuntiva viene calcolata e accertata in ogni giorno di valutazione e prelevata, quando dovuta, dalle disponibilità del Fondo entro cinque giorni successivi al giorno di calcolo relativo all'ultima valorizzazione di ciascun trimestre solare.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli oneri di intermediazione e le commissioni inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari.
- Gli onorari riconosciuti alla società di revisione EY S.p.A.
- Le spese di pubblicazione del valore unitario della quota.
- Gli interessi passivi connessi all'accensione di prestiti.
- Gli oneri fiscali di legge.

## **RISCATTO DELLE QUOTE**

Il riscatto delle quote può avvenire con cadenza quindicinale, previo un periodo di preavviso di 5 giorni, secondo le modalità e le tempistiche previste dal regolamento del Fondo.

## **DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO**

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



## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28/06/24

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/24		Situazione al 29/12/23	
	Valore Complessivo	Percentuale totale attività	Valore Complessivo	Percentuale totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>115.002.298</b>	<b>64,25</b>	<b>132.919.843</b>	<b>62,77</b>
A1. Titoli di debito	45.693.422	25,53	73.280.048	34,60
<i>A1.1 Titoli di Stato</i>	9.790.608	5,47	19.595.980	9,25
<i>A1.2 Altri</i>	35.902.814	20,06	53.684.068	25,35
A2. Titoli di capitale	69.308.876	38,72	59.639.795	28,17
A3. Parti di O.I.C.R.				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.288.298</b>	<b>0,72</b>	<b>2.903.040</b>	<b>1,37</b>
B1. Titoli di debito	1.265.878	0,71	2.903.040	1,37
B2. Titoli di capitale	22.420	0,01		
B3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.814.982</b>	<b>1,01</b>	<b>2.471.433</b>	<b>1,16</b>
C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia	3.015		788.966	0,37
C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	1.811.967	1,01	1.682.467	0,79
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>31.452.804</b>	<b>17,58</b>	<b>43.417.203</b>	<b>20,50</b>
F1. Liquidità disponibile	31.456.631	17,58	43.419.687	20,50
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.827		-2.485	
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>29.409.858</b>	<b>16,44</b>	<b>30.072.971</b>	<b>14,20</b>
G1. Ratei attivi	814.408	0,46	942.945	0,45
G2. Risparmio d'imposta				
G3. Altre	28.595.450	15,98	29.130.026	13,75
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>178.968.240</b>	<b>100,00</b>	<b>211.784.490</b>	<b>100,00</b>

## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 28/06/24

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/24	Situazione al 29/12/23
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>29.283.306</b>	<b>25.751.264</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.581.881</b>	<b>4.439.714</b>
L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati		38.157
L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati	3.581.881	4.401.557
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>20.166.304</b>	<b>22.704.282</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	866.453	1.021.451
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	36.056	21.530
N4. Vendite allo scoperto	19.263.795	21.661.301
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>53.031.491</b>	<b>52.895.260</b>
<b>Valore Complessivo Netto della Classe</b>	<b>125.936.749</b>	<b>158.889.230</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>142,018392</b>	<b>181,176514</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>886.763,66</b>	<b>876.985,80</b>

## MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO

Quote emesse	0,694190
Quote rimborsate	39,852312

**Elenco dei principali titoli in portafoglio**

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

Descrizione titoli	Valuta di denominazione	Valore complessivo	Percentuale sul totale attività
DANIELI & C. RISP.NC	EUR	6.799.692	3,80
SAES GETTERS SPA (MI) EUR	EUR	5.040.000	2,82
SPAIN EUR 08/24 ZCB	EUR	4.967.550	2,78
FRANCIA EUR 09/24 ZCB	EUR	4.823.058	2,69
SALCEF GROUP SPA (MI) EUR	EUR	3.755.901	2,10
UNIPOL POST RAGGRUPPAMENTO	EUR	3.210.221	1,79
ENCAVIS AG-TEND (GR) EUR	EUR	3.163.500	1,77
TELECOM ITALIA-RSP (MI) EUR	EUR	3.056.147	1,71
CHRISTIAN DIOR FFR	EUR	2.994.219	1,67
MCKESSON EUR 11/25 1,5% CALL 25	EUR	2.914.650	1,63
HESS CORP USD	USD	2.821.702	1,58
NEWS CORP-CL.A USD	USD	2.572.427	1,44
HEICO CORP-CLASS A (US) USD	USD	2.567.351	1,44
APARTMENT INCOME REIT (US) USD	USD	2.187.823	1,22
EXOR NV (NA) EUR	EUR	2.180.664	1,22
SARAS SPA (MI) EUR	EUR	2.104.700	1,18
DRESDNER USD 06/31 8,151% CALL 29	USD	2.021.814	1,13
B.CO SABADELL EUR 04/31 MCP CALL 26	EUR	2.016.000	1,13
INTESA S.PAULO EUR 10/25 4,5%	EUR	2.015.480	1,13
PETROLEUM GEO USD 03/27 13,5% CALL 25	USD	1.857.119	1,04
TENNET HLDG EUR 11/29 2,125% CALL 29	EUR	1.784.385	1,00
DOBANK EUR 08/25 5% CALL 22	EUR	1.688.899	0,94
TENNET HLDG EUR 06/25 0,75% CALL 25	EUR	1.652.230	0,92
KBC ANCORA (BB) EUR	EUR	1.632.555	0,91
EVERBRIDGE (US) USD	USD	1.609.556	0,90
LUFTHANSA EUR 07/24 2% CALL 24	EUR	1.498.875	0,84
BANCO BPM EUR 09/30 MCP CALL 25	EUR	1.498.725	0,84
EQUITRANS MIDSTREAM C (US) USD	USD	1.332.213	0,74
CELLNEX EUR 11/31 0,75% CV	EUR	1.315.776	0,74
NEOEN SA (FP) EUR	EUR	1.299.270	0,73
SIRIUS MINERALS USD 05/27 5% CV	USD	1.265.878	0,71
COVESTRO AG (GR) EUR	EUR	1.260.400	0,70
HASHICORP INC-A (US) USD	USD	1.257.382	0,70
AXONICS INC (US) USD	USD	1.254.583	0,70
AVOLTA AG (SW) CHF	GBP	1.216.187	0,68
NEOEN EUR 09/27 2,875% CV	EUR	1.207.428	0,68
UNITED STATES STEEL (US) USD	USD	1.182.689	0,66
PARK LAWN (CN) CAD	USD	1.152.824	0,64
NEXI EUR 04/27 1,75% CV	EUR	1.108.944	0,62
BANCO BPM EUR 10/29 MCP CALL 24	EUR	997.340	0,56
GLOBAL SWITCH EUR 05/27 2,25% CALL 27	EUR	963.220	0,54
BORMIOLI EUR 05/28 FRN CALL 24	EUR	907.191	0,51
DELIVERY HERO EUR 04/26 1% CV	EUR	906.880	0,51
MCGRATH RENTCORP (US) USD	USD	894.751	0,50
IQVIA EUR 03/26 1,75% CALL 23	EUR	863.982	0,48
INWIT (MI)	EUR	862.875	0,48
HELLA GMBH & CO KGAA (GR) EUR	EUR	855.000	0,48
CARNIVAL EUR 10/29 1% CALL 29	EUR	817.070	0,46
GLOBAL SWITCH FIN EUR 10/30 1,375% CALL	EUR	815.760	0,46
SANTANDER EUR PERP 7% MCP CALL 29	EUR	803.000	0,45
<b>TOTALE</b>		<b>98.975.886</b>	<b>55,30</b>
<b>TOTALE ALTRI</b>		<b>17.314.710</b>	<b>9,67</b>
<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>		<b>116.290.596</b>	<b>64,97</b>

**Elenco delle principali operazioni di vendita allo scoperto**

La tabella seguente riporta le vendite allo scoperto realizzate dal Fondo alla data di chiusura del semestre:

<b>Descrizione titoli</b>	<b>Valuta di denominazione</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>Percentuale sul totale passività</b>
DANIELI & C.	USD	6.633.277	12,51
CHEVRON CORP.USD	USD	3.066.808	5,78
HEICO CORP (US) USD	USD	2.723.378	5,14
NEWS CORP C.B USD	USD	2.603.906	4,91
EQT CORP (US) USD	USD	1.329.934	2,51
INTERNATIONAL PAPER (US) USD	USD	827.771	1,56
PIAGGIO & C. S.P.A. (MI) EUR	USD	638.480	1,20
KBC GROUPE SA FRB	USD	537.085	1,01
WILLSCOT MOBILE MINI (US) USD	USD	356.680	0,67
GROUPE BRUXELLES LAMBERT BEF	USD	326.585	0,62
SCHINDLER HOLDING-PAR (SW) CHF	USD	189.910	0,36
TELECOM ITALIA SPA (MI) EUR	USD	29.981	0,06
<b>TOTALE VENDITE ALLO SCOPERTO</b>		<b>19.263.795</b>	<b>36,33</b>

## INFORMATIVA INERENTE L'UTILIZZO DI PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio il fondo ha fatto ricorso ad operazioni di prestito titoli passivo (SFT) di seguito rendicontate e ad operazioni di *synthetic equity swap* che non rientrano nella definizione di *total return swap* (TRS) e pertanto risultano escluse dalla rendicontazione

### Sez. I. Dati Globali

#### I.1 OPERAZIONI DI CONCESSIONE IN PRESTITO TITOLI

Nel corso dell'esercizio il fondo non ha fatto ricorso ad operazioni di concessione di titoli in prestito.

#### I.2 ATTIVITA' IMPEGNATE NELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS

ATTIVITÀ IMPEGNATE	Importo	% su patrimonio
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2024:		
Prestito titoli		
- Titoli dati in prestito		
- Titoli ricevuti in prestito	19.263.795	15,30
Pronti contro termine		
- Pronti contro termine attivi		
- Pronti contro termine passivi		
Repurchase transaction		
- Acquisto con patto di rivendita		
- Vendita con patto di riacquisto		
Total return swap		
- Total return receiver	47.955.836	38,08
- Total return payer	50.395.774	40,02

### Sez. II. DATI RELATIVI ALLA CONCENTRAZIONE

#### II.1 EMITTENTI DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE PER OPERAZIONI DI SFT e TRS

Ai sensi del contratto di Prime Brokerage stipulato con la controparte delle operazioni di prestito titoli e TRS, il fondo scambia garanzie a fronte dell'esposizione netta delle operazioni attive con il Prime Broker. Considerando che le operazioni di finanziamento realizzate dal fondo eccedono quelle di impiego, il fondo non riceve garanzie dal Prime Broker, e si limita a corrispondere al Prime Broker garanzie a fronte dell'esposizione netta in essere presso tale controparte.

**II.2 CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS**

Tutte le operazioni di prestito titoli e TRS realizzate dal fondo sono state stipulate con il Prime Broker UBS Limited di Londra.

CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS	ATTIVITÀ IMPEGNATE	
	Importo	% su patrimonio
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2024:		
Prestito titoli:		
- UBS Limited Londra	19.263.795	15,30
Pronti contro termine		
Repurchase transaction		
Total return swap:		
- UBS Limited Londra	96.656.088	76,75
- BNP Paribas	1.695.522	1,35

**Sez. III DATI AGGREGATI PER CIASCUN TIPO DI SFT E TRS****III.1 TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI**

Le garanzie corrisposte al Prime Broker sono iscritte sugli asset in deposito presso tale controparte. Le garanzie sono iscritte in primis sulle giacenze di cassa e qualora il saldo liquido non dovesse risultare sufficiente a garantire le operazioni attive con il Prime Broker, le garanzie sarebbero iscritte sui titoli subdepositati presso tale controparte.

Al 28/06/2024 il saldo di cassa presso il Prime Broker eccede il controvalore delle garanzie richieste a fronte delle operazioni di SFT e TRS.

TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2024	(Valore corrente: in % sul totale)			
Titoli di Stato				
- Fino a <i>Investment Grade</i>				
- Non <i>Investment Grade</i>				
- Senza Rating				
Altri titoli di debito				
- Fino a <i>Investment Grade</i>				
- Non <i>Investment Grade</i>				
- Senza Rating				
Titoli di capitale				
Altri Strumenti Finanziari				
Liquidità		100,00		100,00
<b>TOTALE</b>		<b>100,00</b>		<b>100,00</b>

**III.2 SCADENZA DELLE GARANZIE REALI**

SCADENZA DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2024:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Meno di un giorno		100,00		100,00
Da un giorno ad una settimana				
Da una settimana ad un mese				
Da uno a tre mesi				
Da tre mesi ad un anno				
Oltre un anno				
Scadenza aperta				
<b>TOTALE</b>		<b>100,00</b>		<b>100,00</b>

**III.3 VALUTA DELLE GARANZIE REALI**

VALUTA DELLE GARANZIE REALI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Ricevute	Date	Ricevute	Date
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2024:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Euro		100,00		100,00
Dollaro USA				
Yen giapponese				
Sterlina britannica				
Franco Svizzero				
<b>TOTALE</b>		<b>100,00</b>		<b>100,00</b>

**III.4 SCADENZA DELLE OPERAZIONI**

SCADENZA DELLE OPERAZIONI	PRESTITO TITOLI		TRS	
	Titoli dati	Titoli ricevuti	Receiver	Payer
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2024:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Meno di un giorno				
Da un giorno ad una settimana				
Da una settimana ad un mese				
Da uno a tre mesi				
Da tre mesi ad un anno				
Oltre un anno		100,00	100,00	100,00
Scadenza aperta				
<b>TOTALE</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

**III.5 PAESE DI ORIGINE DELLE CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI**

PAESE DELLE CONTROPARTI	Prestito titoli	Pronti contro termine	Repurchase transactions	TRS
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2024:	(Valore corrente: in % sul totale)			
Italia	100,00			100,00
Francia				
Germania				
Regno Unito				
Svizzera				
Stati Uniti				
Giappone				
<b>TOTALE</b>	<b>100,00</b>			<b>100,00</b>

**III.6 REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE DELLE OPERAZIONI**

REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE	Prestito titoli	Pronti contro termine	Repurchase transactions	TRS
Valore corrente dei contratti in essere al 28/06/2024:	(Valore corrente: in % sul totale)			
- Bilaterale	100,00			100,00
- Trilaterale				
- Controparte Centrale				
- Altro				
<b>TOTALE</b>	<b>100,00</b>			<b>100,00</b>

**Sez. IV DATI SUL RIUTILIZZO DELLE GARANZIE REALI**

Ai sensi del contratto di Prime Brokerage stipulato con la controparte delle operazioni di prestito titoli e TRS, il fondo scambia garanzie a fronte dell'esposizione netta delle operazioni attive con il Prime Broker. Considerando che le operazioni di finanziamento realizzate dal fondo eccedono quelle di impiego, il fondo non riceve garanzie dal Prime Broker, e si limita a corrispondere al Prime Broker garanzie a fronte dell'esposizione netta in essere presso tale controparte.

**Sez. V CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI****V.1 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI RICEVUTE**

Ai sensi del contratto di Prime Brokerage stipulato con la controparte delle operazioni di prestito titoli e TRS, il fondo scambia garanzie a fronte dell'esposizione netta delle operazioni attive con il Prime Broker. Considerando che le operazioni di finanziamento realizzate dal fondo eccedono quelle di impiego, il fondo non riceve garanzie dal Prime Broker, e si limita a corrispondere al Prime Broker garanzie a fronte dell'esposizione netta in essere presso tale controparte.



**V.2 CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE**

<b>CUSTODIA DELLE GARANZIE REALI CONCESSE</b>	<b>Valore corrente (in % sul totale)</b>
Contratti in essere al 28/06/2024:	
- Conti separati	
- Conti collettivi	100,00
<b>TOTALE</b>	<b>100,00</b>

**Sez. VI DATI SULLA RIPARTIZIONE DEI RENDIMENTI**

<b>RIPARTIZIONE RENDIMENTI</b>	<b>OICR</b>		<b>Proventi di altre parti</b>
	<b>Proventi*</b>	<b>Oneri*</b>	
Prestito titoli			
- Titoli dati in prestito			
- Titoli ricevuti in prestito		-685	**
Pronti contro termine			
- Pronti contro termine attivi			
- Pronti contro termine passivi			
Repurchase transaction			
- Acquisto con patto di rivendita			
- Vendita con patto di riacquisto			
Total return swap			
- Total return receiver	-1.290		
- Total return payer		-4.380	

\* Dati in migliaia di Euro

\*\* Non si rilevano proventi a favore di altre parti o del gestore: gli oneri sostenuti a fronte dell'operatività di prestito titoli sono stati corrisposti interamente alla controparte UBS Limited di Londra.