

# **HEDGERSEL**

**FIA RISERVATO MOBILIARE APERTO**

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE DEL FONDO  
AL 29 DICEMBRE 2023**



## **INDICE**

|   |    |
|---|----|
| La Società di Gestione.....                     | 5  |
| Il Depositario.....                             | 6  |
| La Società di Revisione.....                    | 6  |
| Soggetti che procedono al collocamento.....     | 6  |
| Relazione del Consiglio di Amministrazione..... | 7  |
| Il Fondo.....                                   | 12 |
| Situazione Patrimoniale.....                    | 15 |
| Sezione Reddittuale.....                        | 16 |
| Nota Integrativa.....                           | 18 |



## **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
- 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: Global Alpha Fund (in liquidazione).

Gli organi sociali sono così composti:

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

|                  |                          |
|------------------|--------------------------|
| Guido Giubergia  | Presidente               |
| Marco Covelli    | Consigliere Esecutivo    |
| Alberto Pettiti  | Consigliere Esecutivo    |
| Dario Brandolini | Consigliere Esecutivo    |
| Vera Palea       | Consigliere Indipendente |
| Aldo Gallo       | Consigliere Indipendente |

### **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 29 dicembre 2023 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.

## RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

### SCENARIO GLOBALE

Il 2023 è stato un anno decisamente diverso dal 2022: diverse asset class hanno ottenuto performance particolarmente positive e che in diversi casi hanno permesso di recuperare le perdite dell'anno precedente. Nel corso dell'anno l'andamento non è stato uniforme: i mercati azionari, seppur seguendo una tendenza ascendente, hanno patito tra febbraio e marzo le vicende legate al fallimento di alcune banche regionali Statunitensi, e, da agosto a novembre, la risalita dei tassi in un contesto c.d. "higher for longer", con una banca centrale che ha mostrato una politica monetaria fortemente restrittiva, tesa alla riduzione dell'inflazione.

#### Stati Uniti

Il 2023 è stato caratterizzato da un graduale calo dell'inflazione in concomitanza della fase conclusiva del ciclo restrittivo di politica monetaria, a fronte di una tenuta dell'economia superiore alle attese.

Nel primo semestre la crisi delle banche regionali inizialmente ha messo in dubbio il proseguimento del ciclo di *tightening*, ma l'allentamento piuttosto rapido delle tensioni ha permesso alle banche centrali di proseguire con il mandato. Nonostante la resilienza dei consumi, l'inflazione ha rallentato beneficiando in larga misura dell'impatto degli effetti base. Il processo di disinflazione è proseguito durante il secondo semestre anche se frenato dalla resilienza dei prezzi su alloggi e servizi in un contesto di crescita ed occupazione sopra le attese.

Il Prodotto Interno Lordo (PIL) del terzo trimestre ha segnalato una crescita del 4.9% trimestre su trimestre, a conferma della tenuta dell'economia americana, nella quale le Piccole e Medie Imprese (PMI) rientrate verso il neutrale sul manifatturiero ed in espansione sui servizi.

Negli ultimi due mesi dell'anno i dati macro hanno iniziato a delineare un progressivo deterioramento dell'economia, portando ad una attenuazione delle prospettive di crescita e prezzi al consumo.

L'ultimo report sull'Indice dei Prezzi al Consumo (CPI) pubblicato nel 2023 ha riportato una stabilizzazione del dato *headline* al 3.1% e al 4.0% sul dato *core* che a gennaio 2023 si attestavano rispettivamente al 6.4% e 5.6%.

Gli interventi della Fed già dal primo semestre 2022 hanno dimostrato un approccio molto reattivo e orientato ad arginare l'inflazione nel più breve tempo possibile attraverso il ricorso al programma di *Quantitative Tightening* e a forti rialzi dei tassi di policy superando persino la *guidance* dichiarata.

Nella seconda metà dell'anno la *Federal Reserve* è passata da un atteggiamento particolarmente aggressivo, volto a reprimere ogni moderazione delle attese di *tightening*, ad un atteggiamento di maggior cautela, quando nel meeting di novembre ha spostato l'attenzione dalla velocità di risalita dei tassi alla durata della permanenza in territorio restrittivo.

La Banca Centrale dopo aver alzato i tassi di 425 punti base nell'anno ha continuato fino alla fine del 2023 a mantenere una *guidance* restrittiva, determinata a riportare l'inflazione entro i valori target.

#### Europa

Il conflitto tra Russia e Ucraina è proseguito senza far pensare che una soluzione potesse essere raggiunta. Tuttavia, dal primo semestre 2023 l'inflazione è scesa sul dato *headline* beneficiando del calo dei prezzi dell'energia.

Le fragilità emerse sul sistema bancario US a marzo hanno portato ad una crisi di fiducia su Credit Suisse che è stata rilevata dalla rivale UBS, attraverso un'operazione sponsorizzata dalla banca nazionale svizzera, per arginare gli effetti della crisi. Nel secondo semestre il processo disinflattivo è proseguito anche se con maggiore difficoltà sul dato *core* nonostante il progressivo deterioramento delle prospettive di crescita anche lato servizi. A sostenere i consumi un mercato del lavoro rimasto resiliente con tasso di disoccupazione stabile in prossimità dei minimi storici.

La BCE ha mantenuto una *stance* restrittiva annunciando l'interruzione dei reinvestimenti dell'*Expanded Asset Purchase Programme* (APP) dal mese di luglio, ma riducendo tuttavia l'entità dei rialzi da 50 a 25 bps dal meeting di maggio. Escludendo l'opzione di una pausa, la banca centrale ha rialzato i tassi di policy fino al meeting di

settembre portando il tasso di policy al 4% ed indicando che il livello raggiunto, se mantenuto, avrebbe permesso di riportare l'inflazione al target. Nella fase conclusiva dell'anno la Banca Centrale Europea ha mantenuto una *stance* meno restrittiva riconoscendo i progressi sull'inflazione e che in assenza di shock i rialzi dovrebbero essere terminati; tuttavia, ha dichiarato che è ancora prematuro parlare di tagli.

## Paesi Emergenti

Il 2023 termina con un andamento confortante per l'area emergente: +4.10% di crescita, nonostante per buona parte dell'anno la *Federal Reserve* abbia continuato a stringere le condizioni finanziarie, riducendo di fatto il margine di manovra per interventi da parte delle banche centrali locali.

Alcuni temi idiosincratichi, ma soprattutto la riapertura cinese, hanno fatto sì che la prima parte dell'anno in particolare fosse molto al di sopra delle aspettative, con l'area emergente (ex Cina) che cresceva ben sopra il 5%, poi la geopolitica e la politica dei tassi hanno creato i presupposti per una riduzione del passo nella seconda metà dell'anno.

A livello geopolitico, infatti, se il 2022 si era dimostrato un anno complicato, il 2023 è stato ancora più sfidante, al conflitto russo-ucraino si è infatti aggiunta la guerra tra Hamas e Israele, con svariate ripercussioni sui passaggi dei commerci internazionali e sui prezzi dell'energia.

L'inflazione ha continuato a scendere, anche se nella seconda parte dell'anno la tendenza è stata meno chiara, poiché gli aumenti dei prezzi alimentari e dell'energia hanno influito sull'inflazione complessiva dell'area, complicando anche un po' la vita a quelle banche centrali locali che si erano appositamente tenute davanti alla *Fed* per poi avere buon gioco a gestire queste fasi più complesse.

## MERCATI AZIONARI

Il 2023 si è concluso con un dicembre favorevole per le azioni globali, confermando la tendenza positiva in atto da novembre. I principali mercati azionari hanno beneficiato principalmente dai settori ciclici, con l'eccezione del mercato cinese, che ha continuato a influenzare negativamente i mercati emergenti. Le conclusioni annuali sui rendimenti non si discostano significativamente da quanto osservato nel mese di dicembre, con i principali indici che hanno registrato ottime performance annuali, mentre il mercato cinese ha seguito una direzione opposta, influenzato dalle condizioni specifiche del paese.

L'indice *MSCI ACWI* ha registrato un progresso da inizio anno del 22,82% (indice in USD). A guidare le sorti dei mercati finanziari nel 2023 sono state soprattutto le attese sulle prospettive delle politiche monetarie delle principali banche centrali mondiali e le stime dei loro potenziali effetti sull'andamento della crescita economica e dell'inflazione.

Tra i maggiori indici azionari mondiali, la performance migliore è stata registrata dal Nasdaq 100, in rialzo di oltre il 55% (indice in USD). L'indice ha beneficiato in particolare del boom delle sette azioni a maggiore capitalizzazione (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla), su cui si sono focalizzati gli investitori per le attese che queste possano essere le principali protagoniste dello sviluppo dell'intelligenza artificiale. Il rialzo delle azioni di queste società ha controbilanciato la debolezza del resto del listino, evidenziata dalla performance debole dell'indice *S&P500 equal weighted* (+13,9%) verso la versione *cap-weighted* (+26%). Negli Stati Uniti, le attese sullo sviluppo dell'intelligenza artificiale hanno permesso a Nvidia di registrare un progresso superiore al 230%. La società, infatti, ha conquistato una posizione dominante nel settore dei chip utilizzati nel segmento.

Performance molto forte anche per Meta (+194%), che sta investendo nel settore dell'intelligenza artificiale.

Anche l'indice *Eurostoxx* ha chiuso il 2023 con una performance positiva (+17,2%) nonostante i timori sulle prospettive della crescita economica dell'Eurozona e un orientamento di politica monetaria di breve periodo meno espansivo da parte della Banca Centrale Europea. Tra le borse europee si è particolarmente distinta quella italiana, che avanza di oltre il 32%. La forte presenza di azioni bancarie, che hanno beneficiato del rialzo dei tassi, è alla base della sovraperformance del FTSEMIB.

In testa alla performance dell'indice delle società a maggiore capitalizzazione italiane troviamo, infatti, Unicredit e Bper i cui risultati hanno registrato una forte spinta dal balzo del margine di interesse. Performance molto positiva anche per Stellantis, grazie al buon andamento delle vendite in particolare negli Usa. La peggiore performance è stata, invece, registrata da Diasorin, che ha dovuto fare i conti con la forte contrazione delle attività nel settore dei test per il Covid. Cnh Industrial ha risentito del calo degli investimenti nel settore a seguito del calo dei prezzi delle *commodities* agricole. Infine, Fincobank ha pagato per il calo dei depositi a seguito del rialzo dei rendimenti dei governativi che ha incentivato gli investimenti in questi strumenti.



A livello europeo si sono, invece, distinte le società nel settore dei semiconduttori, con Be Semiconductor e ASM. Tali società si sono accodate al *trend* positivo dei competitor statunitensi per le attese che lo sviluppo dell'intelligenza artificiale possa dare una spinta a tutto il comparto. Una grande sorpresa è Novo Nordisk, che ha avuto brillanti performance in Borsa grazie ai risultati preliminari sull'efficacia del farmaco antidiabete Wegovy e la possibilità che possa essere impiegato anche per contrastare l'obesità, aumentandone il mercato potenziale. Il titolo del gruppo farmaceutico danese è divenuto il primo per capitalizzazione di Borsa in Europa. La peggiore performance è stata registrata da Worldline, il cui *profit warning* ha mandato un segnale di allarme sull'intero settore dei pagamenti digitali.

## MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nonostante i livelli raggiunti alla fine del 2022, i tassi hanno continuato a salire per buona parte del 2023, con una volatilità che si è mantenuta elevata.

Il decennale americano ha chiuso l'anno su livelli vicinissimi a quelli dell'inizio, pur raggiungendo il picco del 5% a ottobre; andamento simile anche per i tassi dell'area euro, con il decennale tedesco che ha raggiunto un picco del 3% ma che ha chiuso l'anno su livelli leggermente inferiori a quelli di fine 2022.

I tassi hanno infatti continuato a salire anche dopo l'ultimo rialzo dei tassi da parte della Fed, portato a luglio, con tassi di policy di picco al 5.5% negli Stati Uniti e del 4% in Europa.

La strategia "*higher for longer*" ha infatti pervaso l'estate e parte dell'autunno impattando negativamente sui mercati. La rotta è stata invertita quando il *soft landing* ha iniziato a prendere piede per via della disinflazione e un raffreddamento del mercato del lavoro americano, portando a buone performance e al recupero delle perdite patite nell'anno.

Sul credito l'anno è stato particolarmente positivo per l'*high yield* grazie al buon *carry* di partenza e al restringimento degli spread. L'andamento del credito *investment grade* è stato invece determinato dalla discesa dei tassi negli ultimi due mesi dell'anno.

Menzione a parte meritano invece gli spread bancari che, dati gli eventi negli Stati Uniti (banche regionali) e in Europa (Credit Suisse), hanno visto gli spread salire tra febbraio e marzo, impattando negativamente anche sugli indici sia *high yield* che *investment grade* oltre che sui subordinati.

A fine anno è sostanzialmente prezzato un c.d. *soft landing* dell'economia, con *spread investment grade* a 138 punti base e *high yield* a 400 punti base, i minimi del 2023.

## PROSPETTIVE 2024

Lo scenario centrale per i mercati finanziari si fonda ancora sull'ipotesi di dinamiche macroeconomiche di crescita mondiale positiva, seppure in rallentamento, ed un contesto geopolitico che indebolisce le dinamiche del commercio internazionale ovvero impone un accorciamento delle catene produttive.

Più in particolare la crescita nominale dei paesi c.d. sviluppati è attesa in rallentamento rispetto agli anni post Covid ed inferiore rispetto a quella potenziale sia negli Stati Uniti sia in Europa con il solo Giappone che potrebbe invece sperimentare una crescita nominale in accelerazione. La crescita dei paesi c.d. emergenti è attesa stabile ma fortemente condizionata dalla Cina che appare ancora in una fase di ristrutturazione della propria economia a causa delle difficoltà del settore immobiliare e dalle dinamiche del commercio internazionale.

L'inflazione, che della crescita nominale sarà la parte preponderante nei paesi sviluppati, è in rallentamento, anche se la traiettoria di rientro verso gli obiettivi delle banche centrali è ancora sotto attenta osservazione alla luce delle dinamiche del mercato del lavoro. Le politiche monetarie hanno intrapreso un percorso di normalizzazione e nel caso degli Stati Uniti si sono spinte in area di restrizione per far fronte alle dinamiche inflattive dovute sia all'uscita dal Covid sia per disinnescare una potenziale spirale prezzi salari indesiderata in particolare nei paesi c.d. sviluppati. Nel corso dell'anno, se tali dinamiche saranno confermate, ci si può attendere una riduzione dei tassi di mercato monetario che riportino i tassi reali su livelli meno restrittivi.

Gli ultimi dati pubblicati a livello macroeconomico mostrano un quadro di riferimento fortemente differenziato tra le diverse aree geografiche: gli Stati Uniti rappresentano l'area in miglior salute grazie alla robustezza dei consumi interni, un mercato del lavoro in buona salute, con squilibri domanda offerta che vanno riducendosi e la solidità degli investimenti malgrado la risalita dei tassi che, sulla base anche delle indicazioni della Fed dovrebbero aver raggiunto sostanzialmente il picco.

Per quanto riguarda l'Europa le dinamiche di crescita mostrano dati molto meno brillanti a causa di un'economia strutturalmente meno dipendente dai consumi interni, che peraltro cominciano a faticare a causa di dinamiche reddituali reali meno forti rispetto agli Stati Uniti e per il rallentamento del commercio internazionale e della Cina in

particolare. D'altro canto, anche la politica monetaria della Banca Centrale Europea pare aver raggiunto il picco nell'azione restrittiva in attesa di valutarne gli effetti in termini di dinamiche macroeconomiche.

Il Giappone ha intrapreso una politica monetaria e fiscale fortemente espansiva ed ha fortemente beneficiato di una valuta fortemente deprezzata. La crescita, tuttavia, dovrà trovare un supporto dalle dinamiche internazionali che al momento sembrano essere meno robuste a fronte di una banca centrale che nei prossimi mesi potrebbe abbandonare una politica monetaria che appare sempre meno giustificata dal livello d'inflazione prevalente.

Per l'area dei c.d. emergenti il quadro di riferimento è molto differenziato e non privo di incertezze. Nel complesso le dinamiche di crescita economica permangono meno brillanti rispetto a quelle dei paesi c.d. sviluppati per una combinazione di minor stimolo fiscale e monetario a cui si aggiungono dinamiche di minor crescita del commercio internazionale. Con specifico riferimento alla Cina, che dei paesi emergenti è quello con il maggior "peso specifico", pur in una fase di ripresa, resta impegnata in un complesso riequilibrio della crescita verso i consumi interni e di potenziamento ulteriore del know-how mentre si trova a dover affrontare il ridimensionamento del settore immobiliare in una fase di minor collaborazione internazionale (c.d. deglobalizzazione).

Alla luce di quanto sopra, riteniamo il mercato azionario sia complessivamente correttamente valutato in funzione dei tassi d'interesse prevalenti, ma presenti ancora margini di correzione, in particolare con riferimento al mercato statunitense. Tra gli elementi di incertezza citiamo in particolare i margini di profitto aziendali ovvero l'andamento delle economie extra Usa. Il mercato europeo risulta essere più a sconto e sottovalutato rispetto a quello statunitense con particolare riferimento alla marginalità delle aziende che beneficiano del venir meno delle pressioni sul fronte energetico e per gli effetti positivi sui bilanci bancari derivanti dall'innalzamento dei tassi. D'altro canto, le dinamiche macroeconomiche e le incertezze sul fronte geopolitico sopra citate ne minano l'appetibilità. Meno costruttiva la valutazione sui mercati emergenti alla luce, oltre che delle considerazioni macro sopra esposte, delle tensioni geopolitiche e del minor livello di tutele a livello di governance.

Per tale motivo riteniamo debba essere mantenuto un peso azionario coerente al profilo di rischio complessivo, privilegiando l'area dei paesi sviluppati, rispetto agli emergenti e società di elevata qualità, leader dei rispettivi settori di riferimento e quindi in grado di mantenere adeguati livelli di redditività (pricing power).

Tra gli investimenti obbligazionari, riteniamo opportuno mantenere la duration di portafoglio bassa rispetto ai parametri di riferimento in particolare sulle scadenze più lunghe in generale ed in Europa in particolare. Le emissioni societarie presentano spread complessivamente contenuti o comunque non sufficienti da compensare il rischio associato in particolare nel segmento high yield e riteniamo quindi che l'approccio da adottare debba essere estremamente selettivo. Maggiori opportunità sono individuabili in ambito *investment grade* e nel comparto delle emissioni dei titoli finanziari *subordinate* di emittenti solidi.

In un contesto come quello descritto riteniamo che nell'allocazione dei patrimoni debbano trovare maggior spazio investimenti obbligazionari di durata breve, volti a sfruttare questa fase del ciclo dei rialzi delle banche centrali ed approcci d'investimento alternativi, opzionali e/o flessibili e dinamici in ambito azionario.

## **Andamento del Fondo Hedgersel**

Nel corso del 2023 Hedgersel ha fatto registrare un rendimento positivo pari a 0,54%.

L'anno è stato caratterizzato da un aumento significativo dei tassi di interesse e da autorità antitrust, sia in America che in Europa, molto più rigorose rispetto al passato.

Il primo effetto collaterale della rapidità con cui sono stati alzati i tassi di interesse si è verificato a marzo con il fallimento della Silicon Valley Bank negli Stati Uniti, che ha poi coinvolto tutto il settore delle banche regionali americane. Solo la prontezza di intervento della Federal Reserve americana ha permesso di arginare il possibile danno all'economia che ne sarebbe potuto derivare. Nella seconda parte dell'anno l'inflazione ha iniziato a scendere gradualmente verso i target delle banche centrali e il mercato ha iniziato a prezzare futuri tagli dei tassi di interesse, aumentando così la probabilità di uno scenario di "soft landing".

L'approccio più aggressivo dei regolatori antitrust ha invece causato un notevole ritardo nella conclusione delle operazioni, anche se poche di esse sono state effettivamente bloccate. Dall'estate in poi è diminuito il livello di incertezza sul comportamento dei regolatori, perché molte delle "nuove" teorie portate avanti dagli enti antitrust sono state respinte in corte e si è quindi notato un atteggiamento più costruttivo dei regolatori che hanno privilegiato la costruzione di accordi con le società più che portare i casi davanti ad un giudice. Caso emblematico è quello rappresentato della fusione tra Activision e Microsoft, bloccata inizialmente dalla Competition and

Markets Authority ("CMA") inglese e dalla Federal Trade Commission ("FTC") americana, in contraddizione con la Commissione Europea che invece aveva approvato la fusione a fronte di rimedi presentati dalle società. Dopo il rifiuto di una corte americana di bloccare l'operazione, in linea con quanto chiesto dalla FTC, anche il CMA inglese ha dovuto accettare i rimedi proposti dalle società e consentirne la chiusura.

L'aumento dei tassi di interesse e l'atteggiamento delle autorità antitrust sono stati tra i motivi che hanno fatto registrare un brusco rallentamento nel numero di operazioni annunciate, ma ancora di più nel loro valore complessivo. La maggior parte degli annunci ha visto coinvolte società di medie dimensioni, mentre i "mega deal" sono stati pochi. Il settore più rappresentato è stato quello dell'health care, seguito dai finanziari e dalla tecnologia. Nell'ultima parte dell'anno entrambi questi fattori hanno iniziato a venire meno, i tassi di interesse sono previsti in discesa (sostanzialmente per compensare il calo dell'inflazione) e ci si aspetta che il comportamento dei regolatori torni ad essere più tradizionale e in linea con il passato.

Questo ha già permesso una graduale ripresa del mercato delle operazioni straordinarie - in particolare delle fusioni e acquisizioni - per ora negli Stati Uniti, ma ci si attende che anche l'Europa, come sempre, si adegui al trend americano.

## **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. Con delibera del 19/06/2014 è stata approvata una revisione del regolamento con introduzione di una nuova classe di quote (Classe B) a distribuzione dei proventi che in data 01/12/2014 ha incominciato ad operare affiancandosi alla classe preesistente (Classe A) ad accumulazione dei proventi. A febbraio 2023, a seguito dell'integrale rimborso da parte dei partecipanti, la classe B del fondo è stata liquidata.

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 liquidata trimestralmente, calcolata ed accertata ogni Giorno di Valutazione e pari al 20% della differenza (se positiva) tra:
  - il risultato di gestione al lordo delle provvigioni aggiuntive e delle imposte;
  - il controvalore massimo assunto dal valore di cui al punto precedente rilevato con riferimento a qualunque Giorno di Valutazione precedente.
- Le spese dovute al Depositario per le incombenze ad esso attribuite dalla legge.
- Gli oneri di intermediazione e le commissioni inerenti la 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.

### **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.

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, 7 marzo 2024

## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/12/2023

| ATTIVITÀ   | Situazione al 29/12/23 |                             | Situazione al 30/12/22 |                             |
|--|------------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------------|
|  | Valore Complessivo     | Percentuale totale attività | Valore Complessivo     | Percentuale totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                         | <b>132.919.843</b>     | <b>62,77</b>                | <b>244.399.565</b>     | <b>69,49</b>                |
| A1. Titoli di debito   | 73.280.048             | 34,61                       | 117.881.236            | 33,52                       |
| A1.1 Titoli di Stato   | 19.595.980             | 9,25                        | 73.746.037             | 20,97                       |
| A1.2 Altri   | 53.684.068             | 25,36                       | 44.135.199             | 12,55                       |
| A2. Titoli di capitale   | 59.639.795             | 28,16                       | 126.518.329            | 35,97                       |
| A3. Parti di O.I.C.R.  |                        |                             |                        |                             |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>                     | <b>2.903.040</b>       | <b>1,37</b>                 | <b>2.944.385</b>       | <b>0,84</b>                 |
| B1. Titoli di debito   | 2.903.040              | 1,37                        | 2.941.184              | 0,84                        |
| B2. Titoli di capitale   |                        |                             | 3.201                  |                             |
| B3. Parti di O.I.C.R.  |                        |                             |                        |                             |
| <b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                        | <b>2.471.433</b>       | <b>1,16</b>                 | <b>8.656.851</b>       | <b>2,46</b>                 |
| C1. Margini presso organismi di comp. e garanzia               | 788.966                | 0,37                        | 1.165.772              | 0,33                        |
| C2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati     |                        |                             |                        |                             |
| C3. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati | 1.682.467              | 0,79                        | 7.491.079              | 2,13                        |
| <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>43.417.203</b>      | <b>20,50</b>                | <b>80.665.401</b>      | <b>22,93</b>                |
| F1. Liquidità disponibile                                      | 43.419.687             | 20,50                       | 80.369.260             | 22,85                       |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare           | 1                      | 1,63                        | 296.141                | 0,08                        |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare             | -2.485                 | -1,62                       |                        |                             |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                      | <b>30.072.971</b>      | <b>14,20</b>                | <b>15.053.270</b>      | <b>4,28</b>                 |
| G1. Ratei attivi   | 942.945                | 0,45                        | 831.240                | 0,24                        |
| G2. Risparmio d'imposta  |                        |                             |                        |                             |
| G3. Altre  | 29.130.026             | 13,75                       | 14.222.030             | 4,04                        |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>211.784.490</b>     | <b>100,00</b>               | <b>351.719.472</b>     | <b>100,00</b>               |

## SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 29/12/23

| PASSIVITÀ E NETTO   | Situazione al 29/12/23 | Situazione al 30/12/22 |
|---|------------------------|------------------------|
|   | Valore Complessivo     | Valore Complessivo     |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                | <b>25.751.264</b>      | <b>53.002.229</b>      |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b> |                        |                        |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                         | <b>4.439.714</b>       | <b>10.445.564</b>      |
| L1. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati quotati      | 38.157                 |                        |
| L2. Opzioni, premi o altri strum. finanz. derivati non quotati  | 4.401.557              | 10.445.564             |
| <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>22.704.282</b>      | <b>29.897.175</b>      |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati               | 1.021.451              | 1.640.017              |
| N2. Debiti di imposta   |                        |                        |
| N3. Altre   | 21.530                 | 57.522                 |
| N4. Vendite allo scoperto                                       | 21.661.301             | 28.199.636             |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>52.895.260</b>      | <b>93.344.968</b>      |
| <b>CLASSE A</b>   |                        |                        |
| <b>Valore Complessivo Netto del Fondo</b>                       | 158.889.230            | 255.127.170            |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                       | 181,176514             | 292,473691             |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                              | 876.985,799            | 872.310,162            |
|   |                        |                        |
| <b>CLASSE B</b>   |                        |                        |
| <b>Valore Complessivo Netto del Fondo</b>                       |                        | 3.247.334              |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                       |                        | 4,507522               |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                              |                        | 720.508,986            |

| MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO | CLASSE A   | CLASSE B |
|--------------------------------------|------------|----------|
| Quote emesse                         | 1,491000   |          |
| Quote rimborsate                     | 112,788177 | 4,507522 |

## SEZIONE REDDITUALE

|  | Situazione al 29/12/23 |                  | Situazione al 30/12/22 |                   |
|--|------------------------|------------------|------------------------|-------------------|
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>   |                        |                  |                        |                   |
| A.1 PROVENTI DA INVESTIMENTI   |                        |                  |                        |                   |
| A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito  | 1.809.097              |                  | 1.438.477              |                   |
| A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale                                      | 1.925.727              |                  | 2.899.704              |                   |
| A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.   |                        |                  | -165.523               |                   |
| A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI  |                        |                  |                        |                   |
| A2.1 Titoli di debito  | 406.035                |                  | -880.583               |                   |
| A2.2 Titoli di capitale  | 1.334.288              |                  | 9.272.766              |                   |
| A2.3 Parti di O.I.C.R.   | -22.697                |                  |                        |                   |
| A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE   |                        |                  |                        |                   |
| A3.1 Titoli di debito  | 1.702.178              |                  | -3.607.926             |                   |
| A3.2 Titoli di capitale  | 1.416.500              |                  | -13.275.224            |                   |
| A3.3 Parti di O.I.C.R.   |                        |                  | 141.505                |                   |
| A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA<br>DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI             | -1.411.248             |                  | 1.818.711              |                   |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>                                     |                        | <b>7.159.880</b> |                        | <b>-2.358.093</b> |
| <b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>   |                        |                  |                        |                   |
| B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI   |                        |                  |                        |                   |
| B1.1 Interessi ed altri proventi su titoli di debito                                       | 110.532                |                  | 114.241                |                   |
| 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  | -1.787                 |                  | 31.817                 |                   |
| B2.3 Parti di O.I.C.R.   |                        |                  |                        |                   |
| B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE   |                        |                  |                        |                   |
| B3.1 Titoli di debito  | -38.144                |                  | -315.370               |                   |
| B3.2 Titoli di capitale  | 108.467                |                  | -17.116                |                   |
| B3.3 Parti di O.I.C.R.   |                        |                  |                        |                   |
| B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI<br>STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI         |                        |                  |                        |                   |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>                                 |                        | <b>179.068</b>   |                        | <b>-186.428</b>   |
| <b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI<br/>FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b> |                        |                  |                        |                   |
| C1. RISULTATI REALIZZATI   |                        |                  |                        |                   |
| C1.1 Su strumenti quotati  | -293.712               |                  | 104.897                |                   |
| C1.2 Su strumenti non quotati  | -131.618               |                  | 7.544.414              |                   |
| C2. RISULTATI NON REALIZZATI   |                        |                  |                        |                   |
| C2.1 Su strumenti quotati  |                        |                  |                        |                   |
| C2.2 Su strumenti non quotati  | -2.719.090             |                  | -2.954.485             |                   |

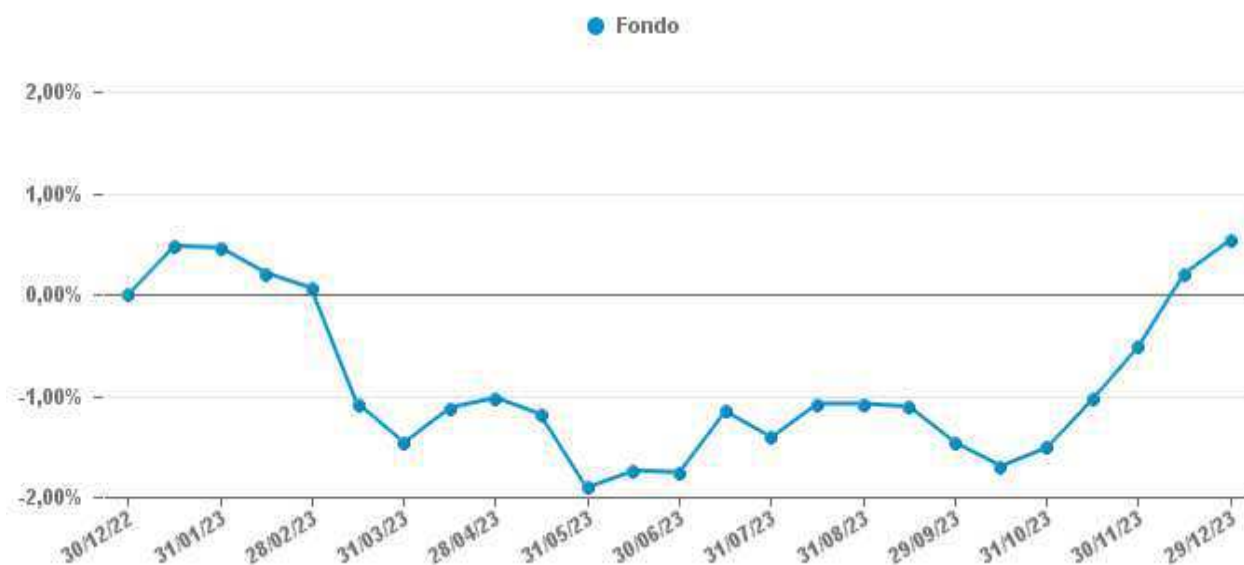


|   | Situazione al 29/12/23 |                  | Situazione al 30/12/22 |                    |
|---|------------------------|------------------|------------------------|--------------------|
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                        |                  |                        |                    |
| D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI                          |                        |                  |                        |                    |
| <b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                            |                        |                  |                        |                    |
| 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   | 107.253                |                  | -10.252.235            |                    |
| E3.2 Risultati non realizzati                                       | 214.058                |                  | 1.376.644              |                    |
| <b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                              |                        |                  |                        |                    |
| F1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate |                        |                  |                        |                    |
| F2. Proventi delle operazioni di prestito titoli                    |                        |                  |                        |                    |
| <b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>                |                        | <b>4.515.839</b> |                        | <b>-6.725.286</b>  |
| <b>G. ONERI FINANZIARI</b>  |                        |                  |                        |                    |
| G1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti                     | -2.314.983             |                  | -2.932.359             |                    |
| G2. Altri oneri finanziari  | -2.033.855             |                  | -2.991.432             |                    |
| <b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>                |                        | <b>167.001</b>   |                        | <b>-12.649.077</b> |
| <b>H. ONERI DI GESTIONE</b>   |                        |                  |                        |                    |
| H1. Provvigione di gestione SGR                                     | -2.976.369             |                  | -4.530.547             |                    |
| - di cui di competenza delle quote di Classe A                      | -2.970.257             |                  | -4.461.928             |                    |
| - di cui di competenza delle quote di Classe B                      | -6.112                 |                  | -68.619                |                    |
| H2. Costo del calcolo del valore della quota                        |                        |                  |                        |                    |
| H3. Commissioni Depositario   | -231.879               |                  | -352.960               |                    |
| H4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico         |                        |                  | -875                   |                    |
| H5. Altri oneri di gestione   | -21.528                |                  | -21.528                |                    |
| H6. Commissioni di collocamento                                     |                        |                  |                        |                    |
| <b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>                                     |                        |                  |                        |                    |
| I1. Interessi attivi su disponibilità liquide                       | 3.173.262              |                  | 687.542                |                    |
| I2. Altri ricavi  | 29.094                 |                  | 22.404                 |                    |
| I3. Altri oneri   | -172.380               |                  | -491.314               |                    |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>                 |                        | <b>-32.799</b>   |                        | <b>-17.336.355</b> |
| <b>L. IMPOSTE</b>   |                        |                  |                        |                    |
| L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio                     |                        |                  |                        |                    |
| L2. Risparmio di imposta  |                        |                  |                        |                    |
| L3. Altre imposte   | -6.439                 |                  | -70.702                |                    |
| <b>Utile/perdita dell'esercizio</b>                                 |                        | <b>-39.238</b>   |                        | <b>-17.407.057</b> |
| di cui classe A   |                        | -45.979          |                        | -17.052.536        |
| di cui classe B   |                        | 6.741            |                        | -354.521           |

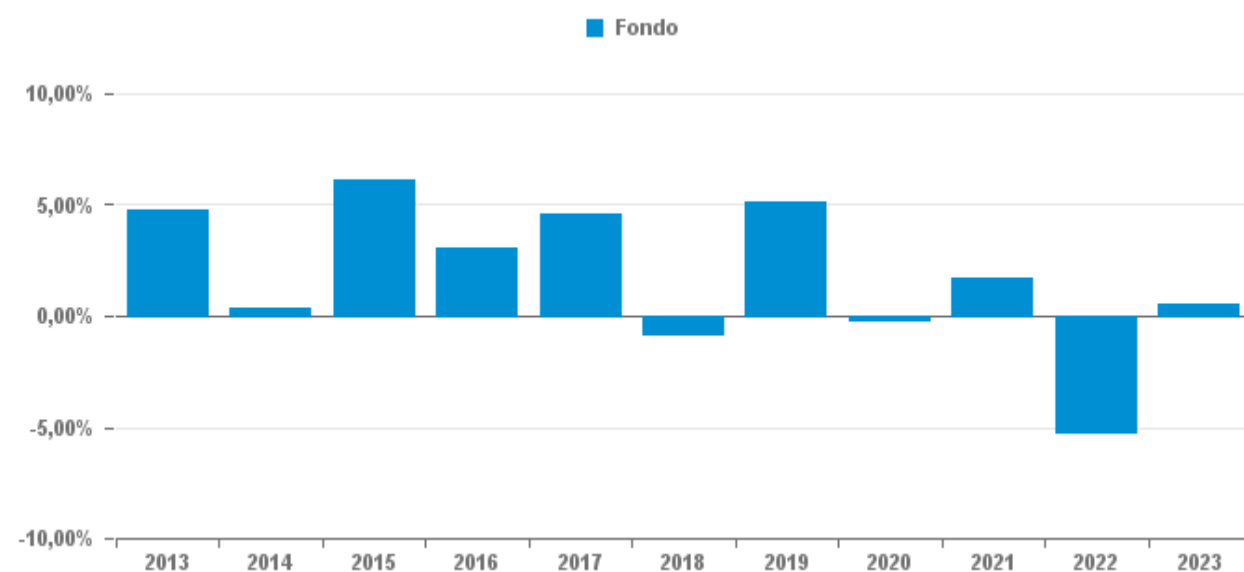
## NOTA INTEGRATIVA

### Parte A - Andamento del valore della quota

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



2) Il seguente grafico evidenzia il rendimento annuo del Fondo dalla nascita:



|              | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018   | 2019  | 2020   | 2021  | 2022   | 2023  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| <b>Fondo</b> | 4,79% | 0,40% | 6,09% | 3,06% | 4,62% | -0,79% | 5,10% | -0,17% | 1,70% | -5,22% | 0,54% |

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

| Classi di quota | Valore minimo | Valore medio | Valore massimo |
|-----------------|---------------|--------------|----------------|
| Classe A        | 855.676,53    | 864.529,96   | 876.985,80     |
| Classe B*       | 721.921,02    | 723.170,98   | 723.859,89     |

\*Valori riferiti all'ultima valorizzazione ufficiale ante liquidazione

Per quanto concerne i principali eventi che hanno influito sull'andamento del valore della quota si rimanda a quanto illustrato nella relazione del Consiglio di Amministrazione - Parte specifica.

- 4) La quota di Classe A è ad accumulazione dei proventi, la quota di Classe B (al 29 dicembre 2023 non più attiva) 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 ed in relazione agli obiettivi di ritorno assoluto, il Regolamento di gestione non prevede un benchmark di riferimento.
- 7) Le quote del Fondo non sono trattate su mercati regolamentati.
- 8) Il Fondo, in seguito alla liquidazione della classe B, non presenta classi a distribuzione di 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:

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Deviazione Standard annualizzata del Fondo</b>   | <b>2,14%</b> |
| 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. |              |

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

### **SEZIONE I - I CRITERI DI VALUTAZIONE**

Nella redazione della Relazione annuale di gestione vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni d'investimento, tenendo conto del provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive integrazioni.

Tali principi risultano coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione del prospetto di calcolo del valore della quota e non hanno subito variazioni rispetto all'esercizio precedente.

#### **Criteri contabili**

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

#### **Criteri di valutazione**

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

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

- per le opzioni ed i warrant non trattati su mercati regolamentati e per i premi di borsa è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza, qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, la Società riconsidera il tasso di interesse "risk free" e la volatilità utilizzati al fine di 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                    | 30.666.365         | 22,57                       |
| STATI UNITI D'AMERICA     | 24.228.624         | 17,84                       |
| FRANCIA                   | 19.369.506         | 14,26                       |
| SPAGNA                    | 17.431.310         | 12,83                       |
| PAESI BASSI               | 10.187.768         | 7,50                        |
| GERMANIA                  | 8.227.321          | 6,06                        |
| SVIZZERA                  | 6.097.813          | 4,49                        |
| NORVEGIA                  | 5.849.905          | 4,31                        |
| REGNO UNITO               | 4.616.333          | 3,40                        |
| JERSEY                    | 2.903.040          | 2,14                        |
| GIAPPONE                  | 1.919.680          | 1,41                        |
| BELGIO                    | 1.590.093          | 1,17                        |
| FINLANDIA                 | 879.525            | 0,65                        |
| CANADA                    | 567.808            | 0,42                        |
| ISRAELE                   | 552.573            | 0,41                        |
| AUSTRIA                   | 542.730            | 0,40                        |
| COREA DEL SUD             | 131.112            | 0,10                        |
| AUSTRALIA                 | 61.377             | 0,04                        |
| <b>TOTALE PORTAFOGLIO</b> | <b>135.822.883</b> | <b>100,00</b>               |

**Titoli in portafoglio per settore economico**

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

La ripartizione dei titoli obbligazionari è la seguente:

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| Titoli di Stato             | 25,72 |
| Altri titoli obbligazionari | 74,28 |

La ripartizione dei titoli azionari è la seguente:

| Settore                      | Percentuale sul totale portafoglio azionario |
|------------------------------|--|
| BANCARIO                     | 2,61   |
| DIVERSI                      | 16,71  |
| CHIMICO                      | 10,36  |
| MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO | 14,20  |
| ELETTRONICO                  | 6,10   |
| FINANZIARIO                  | 6,73   |
| ASSICURATIVO                 | 8,48   |
| COMMERCIO                    | 7,66   |
| TESSILE                      | 7,25   |
| CEMENTIFERO                  | 2,13   |
| MINERALE E METALLURGICO      | 4,59   |
| IMMOBILIARE EDILIZIO         | 0,60   |
| COMUNICAZIONI                | 12,58  |
| <b>TOTALE</b>                | <b>100,00</b>                                |

**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 |
|-----------------------------------|-------------------------|--------------------|---------------------------------|
| FRANCIA EUR 03/24 ZCB             | EUR                     | 9.936.796          | 4,68                            |
| DANIELI & C. RISP.NC              | EUR                     | 5.645.212          | 2,67                            |
| OPDENERGY HOLDINGS (SM) EUR       | EUR                     | 5.616.300          | 2,65                            |
| SPAIN EUR 05/24 ZCB               | EUR                     | 4.836.580          | 2,28                            |
| BOT 12/07/24 A                    | EUR                     | 4.822.600          | 2,28                            |
| ADEVINTA EUR 11/25 2,625% CALL 22 | EUR                     | 4.060.435          | 1,92                            |
| EXOR NV (NA) EUR                  | EUR                     | 4.010.960          | 1,89                            |
| TELECOM ITALIA-RSP (MI) EUR       | EUR                     | 3.811.062          | 1,80                            |
| UNIPOL POST RAGGRUPPAMENTO        | EUR                     | 3.695.626          | 1,74                            |
| CHRISTIAN DIOR FFR                | EUR                     | 3.154.743          | 1,49                            |
| BIOTEST AG-VORZUGSAKT (GR) EUR    | EUR                     | 2.913.969          | 1,38                            |
| MCKESSON EUR 11/25 1,5% CALL 25   | EUR                     | 2.905.860          | 1,37                            |
| SIRIUS MINERALS USD 05/27 5% CV   | USD                     | 2.903.040          | 1,37                            |
| AVOLTA AG (SW) CHF                | GBP                     | 2.901.962          | 1,37                            |
| SPLUNK INC USD                    | USD                     | 2.758.339          | 1,30                            |
| HESS CORP USD                     | USD                     | 2.675.309          | 1,26                            |
| NEWS CORP-CL.A USD                | USD                     | 2.222.423          | 1,05                            |
| INTESA S.PAOLO EUR 10/25 4,5%     | EUR                     | 2.037.800          | 0,96                            |

|                                      |     |                    |              |
|--------------------------------------|-----|--------------------|--------------|
| BANCO BPM EUR 09/30 MCP CALL 25      | EUR | 2.025.480          | 0,96         |
| DRESDNER USD 06/31 8,151% CALL 29    | USD | 2.009.324          | 0,95         |
| TEXTAINER GROUP (US) USD             | USD | 2.004.255          | 0,95         |
| HEICO CORP-CLASS A (US) USD          | USD | 1.998.660          | 0,94         |
| VERIZON EUR 03/24 1,625%             | EUR | 1.992.200          | 0,94         |
| B.CO SABADELL EUR 04/31 MCP CALL 26  | EUR | 1.984.710          | 0,94         |
| BCPE EUR 07/24 1%                    | EUR | 1.969.860          | 0,93         |
| UBS GROUP EUR 07/25 MCP CALL 24      | EUR | 1.966.460          | 0,93         |
| STELLANTIS EUR 03/25 2% CALL 24      | EUR | 1.960.860          | 0,93         |
| THERMO FISHER EUR 04/25 2% CALL 25   | EUR | 1.959.300          | 0,93         |
| BANCO SANT EUR 01/25 1,125%          | EUR | 1.945.860          | 0,92         |
| NTT FINANCE EUR 03/25 0,01% CALL 25  | EUR | 1.919.680          | 0,91         |
| LAGARDERE EUR 10/26 2,125% CALL 26   | EUR | 1.793.304          | 0,85         |
| ADEVINTA EUR 11/27 3% CALL 23        | EUR | 1.789.470          | 0,84         |
| TENNET HLDG EUR 10/28 3,875% CALL 28 | EUR | 1.773.389          | 0,84         |
| TENNET HLDG EUR 06/25 0,75% CALL 25  | EUR | 1.650.343          | 0,78         |
| KBC ANCORA (BB) EUR                  | EUR | 1.558.246          | 0,74         |
| LUFTHANSA EUR 07/24 2% CALL 24       | EUR | 1.477.440          | 0,70         |
| DELIVERY HERO EUR 04/26 1% CV        | EUR | 1.440.172          | 0,68         |
| AUTOSTRADA IT EUR 06/24 5,875%       | EUR | 1.410.752          | 0,67         |
| WILLIS TOWERS (US) USD               | USD | 1.364.685          | 0,64         |
| IMMUNOGEN INC (US) USD               | USD | 1.342.054          | 0,63         |
| CELLNEX EUR 11/31 0,75% CV           | EUR | 1.334.400          | 0,63         |
| LAGARDERE EUR 06/24 1,625% CALL 24   | EUR | 1.293.669          | 0,61         |
| INWIT (MI)                           | EUR | 1.270.950          | 0,60         |
| THE SWATCH GROUP AG-B CHF            | GBP | 1.229.391          | 0,58         |
| TELECOM EUR 07/28 7,875% CALL 28     | EUR | 1.223.915          | 0,58         |
| COVESTRO AG (GR) EUR                 | EUR | 1.211.640          | 0,57         |
| CAPRI HOLDINGS LTD (US) USD          | USD | 1.168.848          | 0,55         |
| NEXI EUR 04/27 1,75% CV              | EUR | 1.115.304          | 0,53         |
| BANCO BPM EUR 10/29 MCP CALL 24      | EUR | 993.910            | 0,47         |
| RTE EUR 10/24 1,625% CALL 24         | EUR | 981.930            | 0,46         |
| <b>TOTALE</b>                        |     | <b>122.069.477</b> | <b>57,65</b> |
| <b>TOTALE ALTRI</b>                  |     | <b>13.753.406</b>  | <b>6,49</b>  |
| <b>TOTALE PORTAFOGLIO</b>            |     | <b>135.822.883</b> | <b>64,14</b> |

**Elenco delle operazioni di vendita allo scoperto**

La tabella seguente riporta le vendite allo scoperto in essere alla data di chiusura dell'esercizio:

| Descrizione titoli                  | Valuta di denominazione | Valore complessivo | % sul totale passività |
|-------------------------------------|-------------------------|--------------------|------------------------|
| DANIELI + CO                        | USD                     | 5.468.727          | 10,35                  |
| UNIPOLSAI                           | USD                     | 3.225.043          | 6,10                   |
| CHEVRON CORP                        | USD                     | 2.837.368          | 5,36                   |
| NEWS CORP CLASS B                   | USD                     | 2.288.757          | 4,33                   |
| HEICO                               | USD                     | 2.113.601          | 3,99                   |
| AON PLC                             | USD                     | 1.842.832          | 3,48                   |
| SWATCH GROUP NOM                    | USD                     | 1.184.485          | 2,24                   |
| LIBERTY MEDIA CORP L                | USD                     | 951.308            | 1,80                   |
| PIAGGIO + C. S.P.A.                 | USD                     | 684.940            | 1,29                   |
| KBC GROEP NV                        | USD                     | 478.568            | 0,90                   |
| GROUPE BRUXELLES LAM                | USD                     | 348.978            | 0,66                   |
| SCHINDLER HOLDING PA                | USD                     | 183.218            | 0,35                   |
| TELECOM ITALIA SPA                  | USD                     | 39.465             | 0,07                   |
| IVECO GROUP NV                      | USD                     | 14.011             | 0,03                   |
| <b>TOTALE</b>                       |                         | <b>21.661.301</b>  | <b>40,95</b>           |
| <b>TOTALE ALTRI</b>                 |                         |                    |                        |
| <b>TOTALE VENDITE ALLO SCOPERTO</b> |                         | <b>21.661.301</b>  | <b>40,95</b>           |

**II.1 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**

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

|  | Paese di residenza dell'emittente |                   |                       |             |
|--|-----------------------------------|-------------------|-----------------------|-------------|
|  | Italia                            | Paesi dell'UE     | Altri Paesi dell'OCSE | Altri Paesi |
| <b>Titoli di debito</b>                    |                                   |                   |                       |             |
| - di Stato                                 | 4.822.600                         | 14.773.380        |                       |             |
| - di altri enti pubblici                   | 164.062                           |                   |                       |             |
| - di banche                                | 5.529.890                         | 5.900.430         | 3.975.784             |             |
| - di altri                                 | 4.752.700                         | 16.408.883        | 17.116.381            |             |
| <b>Titoli di capitale</b>                  |                                   |                   |                       |             |
| - con diritto di voto                      | 6.104.901                         | 21.145.560        | 20.710.637            |             |
| - con voto limitato                        |                                   |                   |                       |             |
| - altri                                    | 9.456.274                         |                   | 2.222.423             |             |
| <b>Parti OICR</b>                          |                                   |                   |                       |             |
| - OICVM                                    |                                   |                   |                       |             |
| - FIA aperti retail                        |                                   |                   |                       |             |
| - chiusi                                   |                                   |                   |                       |             |
| <b>Totali</b>                              |                                   |                   |                       |             |
| - in valore assoluto                       | <b>30.666.365</b>                 | <b>58.228.253</b> | <b>44.025.225</b>     |             |
| - in percentuale del totale delle attività | <b>14,48</b>                      | <b>27,49</b>      | <b>20,79</b>          |             |



Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione:

| Mercato di quotazione                      |            |               |                       |             |
|--|------------|---------------|-----------------------|-------------|
|  | Italia     | Paesi dell'UE | Altri Paesi dell'OCSE | Altri Paesi |
| Titoli quotati                             | 20.383.775 | 83.339.865    | 29.196.203            |             |
| Titoli in attesa di quotazione             |            |               |                       |             |
| <b>Totali</b>                              |            |               |                       |             |
| - in valore assoluto                       | 20.383.775 | 83.339.865    | 29.196.203            |             |
| - in percentuale del totale delle attività | 9,62       | 39,35         | 13,79                 |             |

Movimenti dell'esercizio:

|                    | Controvalore acquisti | Controvalore vendite/rimborsi |
|--------------------|-----------------------|-------------------------------|
| Titoli di debito   |                       |                               |
| - titoli di Stato  | 19.491.864            | 74.007.746                    |
| - altri            | 60.288.538            | 51.216.764                    |
| Titoli di capitale | 129.080.751           | 192.078.621                   |
| Parti di O.I.C.R.  | 466.860               |                               |
| <b>Totale</b>      | <b>209.328.013</b>    | <b>317.303.131</b>            |

## II.2 - STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

| Paese di residenza dell'emittente          |        |               |                       |                  |
|--|--------|---------------|-----------------------|------------------|
|  | Italia | Paesi dell'UE | Altri Paesi dell'OCSE | Altri Paesi      |
| <b>Titoli di debito</b>                    |        |               |                       |                  |
| - di Stato                                 |        |               |                       |                  |
| - di altri enti pubblici                   |        |               |                       |                  |
| - di banche                                |        |               |                       |                  |
| - di altri                                 |        |               |                       | 2.903.040        |
| <b>Titoli di capitale</b>                  |        |               |                       |                  |
| - con diritto di voto                      |        |               |                       |                  |
| - con voto limitato                        |        |               |                       |                  |
| - altri                                    |        |               |                       |                  |
| <b>Parti OICR</b>                          |        |               |                       |                  |
| - FIA aperti retail                        |        |               |                       |                  |
| - altri                                    |        |               |                       |                  |
| <b>Totali</b>                              |        |               |                       |                  |
| - in valore assoluto                       |        |               |                       | <b>2.903.040</b> |
| - in percentuale del totale delle attività |        |               |                       | <b>1,37</b>      |

Movimenti dell'esercizio:

|                    | Controvalore acquisti | Controvalore vendite/rimborsi |
|--------------------|-----------------------|-------------------------------|
| Titoli di debito   |                       |                               |
| - Titoli di Stato  |                       |                               |
| - Altri            |                       |                               |
| Titoli di capitale | 1.781.962             | 3.699.074                     |
| Parti di O.I.C.R.  |                       |                               |
| <b>Totale</b>      | <b>1.781.962</b>      | <b>3.699.074</b>              |

**II.3 - TITOLI DI DEBITO**

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

| Descrizione          | Divisa | Valore Nominale | Controvalore Euro | Caratteristiche | % su portaf. |
|----------------------|--------|-----------------|-------------------|-----------------|--------------|
| SXXLN 5 05/27 CV     | USD    | 2.400.000,00    | 2.903.040,00      | CALL/CONV/PUT   | 2,1          |
| CLNXSM 0.75 11/31 CV | EUR    | 1.600.000,00    | 1.334.400,00      | CALL/CONV       | 0,97         |
| DEHEHO 1 04/26 CV    | EUR    | 1.700.000,00    | 1.440.172,00      | CALL/CONV       | 1,04         |
| NEXIIM 1.75 04/27 CV | EUR    | 1.200.000,00    | 1.115.304,00      | CALL/CONV       | 0,81         |

2) La tabella seguente mostra i titoli di debito ripartiti in funzione della valuta di denominazione e della duration modificata:

| Valuta                 | Duration in anni  |                      |                 |
|------------------------|-------------------|----------------------|-----------------|
|                        | Minore o pari a 1 | Compresa tra 1 e 3,6 | Maggiore di 3,6 |
| Euro                   | 34.959.321        | 29.591.484           | 6.081.954       |
| Dollaro statunitense   | 2.903.040         |                      | 2.009.324       |
| Sterlina Gran Bretagna | 637.965           |                      |                 |

**II.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

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

| Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati                  |         |                           |                               |
|--|---------|---------------------------|-------------------------------|
|  | Margini | Strum. finanziari quotati | Strum. finanziari non quotati |
| <b>Operazioni su tassi di interesse</b>                                  |         |                           |                               |
| - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili             |         |                           |                               |
| - Opzioni su tassi e altri contratti simili                              |         |                           |                               |
| - Swap e altri contratti simili  |         |                           |                               |
| <b>Operazioni su tassi di cambio</b>                                     |         |                           |                               |
| - Future su valute e altri contratti simili                              |         |                           |                               |
| - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili                    |         |                           |                               |
| - Swap e altri contratti simili  |         |                           |                               |
| <b>Operazioni su titoli di capitale</b>                                  |         |                           |                               |
| - Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili | 788.966 |                           |                               |
| - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili                 |         |                           |                               |
| - Swap e altri contratti simili  |         |                           |                               |
| <b>Altre operazioni</b>  |         |                           |                               |
| - Future   |         |                           |                               |
| - Opzioni  |         |                           |                               |
| - Swap   |         |                           | 1.682.467                     |

| Tipologia dei contratti  | Controparte dei contratti |     |  |  |                   |
|--|---------------------------|-----|--|--|-------------------|
|  | Banche italiane           | SIM | Banche e imprese di investimento di paesi OCSE | Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE | Altre controparti |
| <b>Operazioni su tassi di interesse</b><br>- Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili<br>- Opzioni su tassi e altri contratti simili<br>- Swap e altri contratti simili<br><br><b>Operazioni su tassi di cambio</b><br>- Future su valute e altri contratti simili<br>- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili<br>- Swap e altri contratti simili<br><br><b>Operazioni su titoli di capitale</b><br>- Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili<br>- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili<br>- Swap e altri contratti simili<br><br><b>Altre operazioni</b><br>- Future<br>- Opzioni<br>- Swap |                           |     | 788.966  |  |                   |
|  |                           |     | 1.682.467                                      |  |                   |

## II.5 - DEPOSITI BANCARI

Questa tipologia di investimento non è prevista nell'operatività del Fondo.

## 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:

|   | Importi           |
|---|-------------------|
| <b>Liquidità disponibile</b>                            | 43.419.687        |
| C/C in Euro   | 41.245.799        |
| C/C in Dollari Australiani                              | 56.884            |
| C/C in Sterline   | 1.895.253         |
| C/C in Corone Danesi                                    | 98.522            |
| C/C in Corone Norvegesi                                 | 42.780            |
| C/C in Zloty Polacchi                                   | 57.628            |
| C/C in Lire Turche                                      | 3                 |
| <b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b> | <b>1</b>          |
| Margini di variazione da incassare                      | 1                 |
| <b>Totale posizione netta di liquidità</b>              | <b>43.417.203</b> |

**II.9 - ALTRE ATTIVITÀ**

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

|                                  | <b>Importi</b>    |
|----------------------------------|-------------------|
| <b>Ratei attivi</b>              | <b>942.945</b>    |
| - Su liquidità disponibile       | 1.441             |
| - Su titoli di debito            | 763.517           |
| - Su interessi di conto corrente | 177.987           |
| <b>Altre</b>                     | <b>29.130.026</b> |
| - Dividendi da incassare         | 4.753             |
| - Contratti CSA                  | 28.895.298        |
| - Liquidità da incassare su CFD  | 229.975           |
| <b>Totale altre attività</b>     | <b>30.072.971</b> |

**SEZIONE III - LE PASSIVITÀ****III.1 - FINANZIAMENTI RICEVUTI**

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

|   | <b>Importi</b>    |
|---|-------------------|
| <b>Finanziamenti ricevuti</b>                                       |                   |
| - Finanziamenti ricevuti in Dollaro Canadese presso il Prime Broker | 711.081           |
| - Finanziamenti ricevuti in Franco Svizzero presso il Prime Broker  | 2.970.733         |
| - Finanziamenti ricevuti in Euro presso il Prime Broker             | 7.027.686         |
| - Finanziamenti ricevuti in Lira Sterlina presso il Prime Broker    | 2.160.000         |
| - Finanziamenti ricevuti in Corona Norvegese presso il Prime Broker | 12.485            |
| - Finanziamenti ricevuti in Corona Svedese presso il Prime Broker   | 1.524             |
| <b>Totale finanziamenti ricevuti</b>                                | <b>25.751.264</b> |

**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, con le controparti indicate in tabella, ha posto in essere le seguenti operazioni:

| <b>TITOLI PRESI IN PRESTITO</b>  | <b>Banche italiane</b> | <b>SIM</b> | <b>Banche e imprese di investimento di Paesi OCSE</b> | <b>Banche e imprese di investimento di Paesi non-OCSE</b> | <b>Altre controparti</b> |
|--|------------------------|------------|---|---|--------------------------|
| Contratti in essere alla fine dell'esercizio:<br>valore corrente delle attività date in garanzia:<br>titoli<br>liquidità<br>valore corrente dei titoli ricevuti:<br>titoli di Stato<br>altri titoli di debito<br>titoli di capitale<br>altri |                        |            | 22.744.367<br><br><br><br><br><br>21.661.301          |   |                          |
| Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi):<br>valore dei titoli ricevuti:<br>titoli di Stato<br>altri titoli di debito<br>titoli di capitale<br>altri   |                        |            | 13.548.757  |   |                          |

**III.4 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

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

| Strumenti finanziari derivati   | Quotati | Non quotati |
|---|---------|-------------|
| <b>Operazioni su tassi di interesse</b><br>- Futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili<br>- Opzioni su tassi e altri contratti simili<br>- Swaps e altri contratti simili<br><b>Operazioni su tassi di cambio</b><br>- Futures su valute e altri contratti simili<br>- Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili<br>- Swaps e altri contratti simili<br><b>Operazioni su titoli di capitale</b><br>- Futures su titoli di capitale, indici e simili<br>- Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili<br>- Swaps e altri contratti simili<br><b>Altre operazioni</b><br>- Futures<br>- Opzioni<br>- Swaps | 38.157  | 4.401.557   |

Gli strumenti finanziari sopra indicati risultano, alla chiusura dell'esercizio, in essere con le seguenti controparti:

| Tipologia dei contratti  | Controparte dei contratti |     |  |  |                   |
|--|---------------------------|-----|--|--|-------------------|
|  | Banche italiane           | SIM | Banche e imprese di investimento di paesi OCSE | Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE | Altre controparti |
| <b>Operazioni su tassi di interesse:</b><br>- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili<br>- <i>opzioni</i> su tassi e altri contratti simili<br>- <i>swap</i> e altri contratti simili                    |                           |     |  |  |                   |
| <b>Operazioni su tassi di cambio:</b><br>- <i>future</i> su valute e altri contratti simili<br>- <i>opzioni</i> su tassi di cambio e altri contratti simili<br>- <i>swap</i> e altri contratti simili                              |                           |     |  |  |                   |
| <b>Operazioni su titoli di capitale:</b><br>- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili<br>- <i>opzioni</i> su titoli di capitale e altri contratti simili<br>- <i>swap</i> e altri contratti simili |                           |     |  |  | 38.157            |
| <b>Altre operazioni :</b><br>- <i>future</i><br>- <i>opzioni</i><br>- <i>swap</i>  |                           |     | 4.401.557                                      |  |                   |

**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:

|  | <b>Importi</b>    |
|--|-------------------|
| <b>Provvigioni e oneri maturati e non liquidati</b>          | <b>1.021.451</b>  |
| - Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli | 152.509           |
| - Provvigioni di gestione                                    | 626.345           |
| - Ratei passivi su conti correnti                            | 163.227           |
| - Commissioni di tenuta conti liquidità                      | 79.370            |
| <b>Altre</b>   | <b>21.530</b>     |
| - Società di revisione                                       | 21.530            |
| <b>Vendite allo scoperto</b>                                 | <b>21.661.301</b> |
| - Vendite allo scoperto                                      | 21.661.301        |
| <b>Totale altre passività</b>                                | <b>22.704.282</b> |

**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:

|  | <b>Anno 2023</b>   | <b>Anno 2022</b>   | <b>Anno 2021</b>   |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Patrimonio netto a inizio periodo</b> | <b>258.374.504</b> | <b>346.792.235</b> | <b>371.386.574</b> |
| <b>Incrementi:</b>                       |                    |                    |                    |
| a) sottoscrizioni:                       |                    |                    |                    |
| - sottoscrizioni singole                 | 1.288.881          | 1.766.171          | 9.934.794          |
| - piani di accumulo                      |                    |                    |                    |
| - switch in entrata                      |                    |                    |                    |
| b) risultato positivo della gestione     |                    |                    | 6.069.818          |
| <b>Decrementi:</b>                       |                    |                    |                    |
| a) rimborsi:                             |                    |                    |                    |
| - riscatti                               | 100.734.917        | 72.699.845         | 40.598.951         |
| - piani di rimborso                      |                    |                    |                    |
| - switch in uscita                       |                    |                    |                    |
| b) proventi distribuiti                  |                    | 77.000             |                    |
| c) risultato negativo della gestione     | 39.238             | 17.407.057         |                    |
| <b>Patrimonio netto a fine periodo</b>   | <b>158.889.230</b> | <b>258.374.504</b> | <b>346.792.235</b> |

**INVESTITORI PROFESSIONALI**

Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati per la classe A risultano in numero di 80,186568 pari al 44,26% delle quote in circolazione.

**INVESTITORI NON RESIDENTI**

Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 52,111289 pari al 28,76% delle quote in circolazione alla data di chiusura.

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

**SEZIONE V - ALTRI DATI PATRIMONIALI****IMPEGNI A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

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

|  | <b>Ammontare dell'impegno</b> |                                       |
|--|-------------------------------|---------------------------------------|
|  | <b>Valore assoluto</b>        | <b>% del valore complessivo netto</b> |
| <b>Operazioni su tassi di interesse</b>                                  |                               |                                       |
| - Future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili             |                               |                                       |
| - Opzioni su tassi e altri contratti simili                              |                               |                                       |
| - Swap e altri contratti simili  |                               |                                       |
| <b>Operazioni su tassi di cambio</b>                                     |                               |                                       |
| - Future su valute e altri contratti simili                              |                               |                                       |
| - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili                    |                               |                                       |
| - Swap e altri contratti simili  |                               |                                       |
| <b>Operazioni su titoli di capitale</b>                                  |                               |                                       |
| - Future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili | 42.520.500                    | 26,76                                 |
| - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili                 | 850.564                       | 0,53                                  |
| - Swap e altri contratti simili  |                               |                                       |
| <b>Altre operazioni</b>  |                               |                                       |
| - Future   |                               |                                       |
| - Opzioni  |                               |                                       |
| - Swap   | 52.068.217                    | 32,77                                 |

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

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



**COMPOSIZIONE DELLE POSTE PATRIMONIALI DEL FONDO PER DIVISA DI DENOMINAZIONE**

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

| Descrizione divisa     | Attività             |                  |                   |                    | Passività              |                   |                   |
|------------------------|----------------------|------------------|-------------------|--------------------|------------------------|-------------------|-------------------|
|                        | Strumenti finanziari | Depositi bancari | Altre attività    | Totale             | Finanziamenti ricevuti | Altre passività   | Totale            |
| Dollaro australiano    |                      |                  | 57.087            | 57.087             |                        |                   |                   |
| Dollaro canadese       | 567.808              |                  |                   | 567.808            | 711.081                | 3.511             | 714.592           |
| Franco svizzero        | 4.211.021            |                  |                   | 4.211.021          | 2.970.733              | 1.445.469         | 4.416.202         |
| Corona danese          |                      |                  | 98.967            | 98.967             |                        |                   |                   |
| Euro                   | 108.411.286          |                  | 71.075.626        | 179.486.912        | 7.027.686              | 14.037.341        | 21.065.027        |
| Sterlina Gran Bretagna | 1.012.577            |                  | 2.048.671         | 3.061.248          | 2.160.000              | 964.759           | 3.124.759         |
| Corona norvegese       | 522.983              |                  | 42.636            | 565.619            | 12.485                 | 539.014           | 551.499           |
| Zloty polacco          |                      |                  | 57.853            | 57.853             |                        |                   |                   |
| Corona svedese         |                      |                  | 1.564             | 1.564              | 1.524                  |                   | 1.524             |
| Dollaro di Singapore   |                      |                  | 1.609             | 1.609              |                        |                   |                   |
| Nuova lira turca       |                      |                  | 3                 | 3                  |                        |                   |                   |
| Dollaro statunitense   | 23.568.641           |                  | 106.158           | 23.674.799         | 12.867.755             | 10.153.902        | 23.021.657        |
| <b>Totale</b>          | <b>138.294.316</b>   |                  | <b>73.490.174</b> | <b>211.784.490</b> | <b>25.751.264</b>      | <b>27.143.996</b> | <b>52.895.260</b> |

**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:

| <b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b> | <b>Utile/perdita da realizzati</b> | <b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b> | <b>Plus/ minusvalenze</b> | <b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b> |
|---|------------------------------------|---|---------------------------|---|
| <b>A. Strumenti finanziari quotati</b>            |                                    |   |                           |   |
| 1. Titoli di debito                               | 406.035                            | 14.356  | 1.702.178                 | -73.645   |
| 2. Titoli di capitale                             | 1.334.288                          | -146.139  | 1.416.500                 | -100.731  |
| 3. Parti O.I.C.R.                                 | -22.697                            | -3.956  |                           |   |
| - OICVM   |                                    |   |                           |   |
| - FIA   | -22.697                            | -3.956  | 0                         | 0   |
| <b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>        |                                    |   |                           |   |
| 1. Titoli di debito                               |                                    |   | -38.144                   | -99.581   |
| 2. Titoli di capitale                             | -1.787                             | -101  | 108.467                   |   |
| 3. Parti O.I.C.R.                                 |                                    |   |                           |   |
| <b>Totale</b>                                     | <b>1.715.839</b>                   | <b>-135.840</b>                                   | <b>3.189.001</b>          | <b>-273.957</b>                                   |

**I.2 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

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

|  | <b>Risultato degli strumenti finanziari derivati</b> |                                 |  |                                 |
|--|--|---------------------------------|--|---------------------------------|
|  | <b>Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)</b> |                                 | <b>Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)</b> |                                 |
|  | <b>Risultati realizzati</b>                          | <b>Risultati non realizzati</b> | <b>Risultati realizzati</b>                            | <b>Risultati non realizzati</b> |
| <b>Operazioni su tassi di interesse</b>                            |  |                                 |  |                                 |
| - Future su titoli di debito, tassi e altri contatti simili        |  |                                 |  |                                 |
| - Opzioni su tassi e altri contratti simili                        |  |                                 |  |                                 |
| - Swap e altri contratti simili                                    |  |                                 |  |                                 |
| <b>Operazioni su titoli di capitale</b>                            |  |                                 |  |                                 |
| - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili | -1.704.586   |                                 | 45.500   |                                 |
| - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili           | 318.859  | -25.521                         | -339.212   |                                 |
| - Swap e altri contratti simili                                    |  |                                 |  |                                 |
| <b>Altre operazioni</b>  |  |                                 |  |                                 |
| - Future   |  |                                 |  |                                 |
| - Opzioni  |  |                                 |  |                                 |
| - Swap   |  |                                 | -131.618   | -2.719.090                      |
| <b>Totale</b>  | <b>-1.385.729</b>                                    |                                 | <b>-425.330</b>  | <b>-2.719.090</b>               |

**SEZIONE II - DEPOSITI BANCARI**

Questa tipologia di investimento non è prevista nell'operatività del Fondo.

**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 ha posto in essere le seguenti operazioni:

| Operazioni   | Proventi | Oneri           | Commissioni |
|--|----------|-----------------|-------------|
| <b>Pronti contro termine e operazioni assimilate:</b><br>- su titoli di Stato<br>- su altri titoli di debito<br>- su titoli di capitale<br>- su altre attività |          |                 |             |
| <b>Prestito di titoli:</b><br>- su titoli di Stato<br>- su altri titoli di debito<br>- su titoli di capitale<br>- su altre attività                            |          | -789.799        |             |
| <b>Totale</b>  |          | <b>-789.799</b> |             |

**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**

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

| Risultato della gestione cambi  |                      |                          |
|---|----------------------|--------------------------|
| Operazioni di copertura   | Risultati realizzati | Risultati non realizzati |
| Operazioni a termine<br>Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:<br>Future su valute e altri contratti simili<br>Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili<br>Swap e altri contratti simili                                  |                      |                          |
| <b>Operazioni non di copertura</b>  |                      |                          |
| Operazioni a termine<br>Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:<br>Future su valute e altri contratti simili<br>Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili<br>Swap e altri contratti simili |                      |                          |
| <b>Liquidità</b>  | <b>107.253</b>       | <b>214.058</b>           |

**INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI**

La composizione della voce è riportata nella seguente tabella:

| Descrizione  | Importi           |
|--|-------------------|
| Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti C/o il Prime Broker | -2.314.983        |
| <b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>              | <b>-2.314.983</b> |

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

**ALTRI ONERI FINANZIARI**

| Descrizione                                  | Importi           |
|--|-------------------|
| Oneri per dividendi su vendite allo scoperto | -611.771          |
| Oneri su prestito di titoli                  | -178.028          |
| Interessi passivi su CFD                     | -1.244.056        |
| <b>Totale altri oneri finanziari</b>         | <b>-2.033.855</b> |

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 |                             |                            | Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR |                             |
|---|--------------------------------------|-----------------------------|----------------------------|---|-----------------------------|
|   | Importo (migliaia di euro)           | % sul valore di riferimento |                            | Importo (migliaia di euro)  | % sul valore di riferimento |
|   |                                      | Classe A                    | Classe B                   |   |                             |
| 1) Provvigioni gestione - provvigioni di base   | 2.976                                | 1,50% <sup>(1)</sup>        | 1,50% <sup>(1)</sup>       | 2.976   | 1,50% <sup>(1)</sup>        |
| 2) Costo per il calcolo del valore della quota  |                                      |                             |                            |   |                             |
| 3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe  |                                      |                             |                            |   |                             |
| 4) Compenso del depositario   | 232                                  | 0,12% <sup>(1)</sup>        | 0,12% <sup>(1)</sup>       |   |                             |
| 5) Spese di revisione del fondo   | 22                                   | 0,01% <sup>(1)</sup>        | 0,01% <sup>(1)</sup>       |   |                             |
| 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   |                                      |                             |                            |   |                             |
| 9) Commissioni di collocamento  |                                      |                             |                            |   |                             |
| <b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)</b>   | <b>3.230</b>                         | <b>1,63%<sup>(1)</sup></b>  | <b>1,63%<sup>(1)</sup></b> | <b>2.976</b>  | <b>1,50%<sup>(1)</sup></b>  |
| 10) Commissioni di performance  |                                      |                             |                            |   |                             |
| 11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari:  | 146                                  |                             |                            |   |                             |
| - su titoli azionari  | 127                                  | 0,06% <sup>(2)</sup>        |                            |   |                             |
| - su titoli di debito   | 1                                    |                             |                            |   |                             |
| - su derivati   | 18                                   | 0,01% <sup>(2)</sup>        |                            |   |                             |
| 12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo   | 2.315                                | 3,53% <sup>(3)</sup>        |                            |   |                             |
| 13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo   | 6                                    |                             |                            |   |                             |
| <b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)</b>   | <b>5.697</b>                         | <b>2,88%<sup>(1)</sup></b>  | <b>2,88%<sup>(1)</sup></b> | <b>2.976</b>  | <b>1,50%<sup>(1)</sup></b>  |

Valore di riferimento:

<sup>(1)</sup> La percentuale è calcolata sul valore complessivo netto medio del periodo.

<sup>(2)</sup> La percentuale è calcolata sul valore dei beni negoziati.

<sup>(3)</sup> La percentuale è calcolata sul valore del finanziamento.

**IV.2 COMMISSIONI DI PERFORMANCE**

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

**IV.3 REMUNERAZIONI**

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

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

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

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

|  | <b>Retribuzione fissa</b> | <b>Retribuzione variabile</b> | <b>Retribuzione complessiva</b> | <b>Numero beneficiari</b> |
|--|---------------------------|-------------------------------|---------------------------------|---------------------------|
| Retribuzione complessiva del personale                                   | 1.809.709                 | 396.250                       | 2.205.959                       | 27                        |
| Retribuzione personale con impatto sul profilo di rischio dell'OICR:     |                           |                               |                                 |                           |
| - Alta Dirigenza   |                           |                               | 19.061                          |                           |
| - Altro personale  |                           |                               | 155.681                         |                           |
| Retribuzione personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICR | 146.900                   | 21.624                        |                                 |                           |
| Proporzione retribuzione complessiva del personale attribuibile all'OICR |                           |                               | 184.109                         | 14                        |

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:

| <b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b> | <b>Importi</b>   |
|--|------------------|
| Interessi attivi di conto corrente               | 3.173.262        |
| <b>Totale interessi attivi</b>                   | <b>3.173.262</b> |

| <b>Altri ricavi</b>        | <b>Importi</b> |
|----------------------------|----------------|
| - Sopravvenienze attive    | 7.762          |
| - Ricavi vari              | 21.332         |
| <b>Totale altri ricavi</b> | <b>29.094</b>  |

| <b>Altri oneri</b>                            | <b>Importi</b>  |
|---|-----------------|
| - Commissione su contratti regolati a margine | -17.748         |
| - Commissione su operatività in titoli        | -127.544        |
| - Spese bancarie                              | -83             |
| - Commissioni di Give up                      | -24.593         |
| - Sopravvenienze passive                      | -1.651          |
| <b>Totale altri oneri</b>                     | <b>-172.380</b> |

**SEZIONE VI - IMPOSTE**

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

| <b>Imposte</b>                          | <b>Importi</b> |
|---|----------------|
| <b>Altre imposte</b><br>Bolli su titoli | -6.439         |

## PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

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

Operazioni a copertura del rischio di posizione alla chiusura dell'esercizio:

| Future ed opzioni | N. contratti di copertura |
|-------------------|---------------------------|
| CALL SPLUNK       | 150                       |
| <b>TOTALE</b>     | <b>150</b>                |

Nel corso dell'esercizio, a copertura del rischio di posizione, sono state effettuate le seguenti operazioni:

| Future ed opzioni                 | N. contratti di copertura |
|-----------------------------------|---------------------------|
| CALL ACTIVISION BLIZZARD INC      | 238                       |
| PUT ACTIVISION BLIZZARD INC       | 238                       |
| CALL SPLUNK INC                   | 700                       |
| CALL AVOLTA                       | 904                       |
| CALL INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL | 440                       |
| PUT S&P 500 INDEX                 | 612                       |
| MARGINE EURO STOXX 50 03/24       | 405                       |
| MARGINE EURO STOXX 50 06/24       | 810                       |
| MARGINE EURO STOXX 50 09/24       | 350                       |
| MARGINE EURO STOXX 50 12/24       | 242                       |
| <b>TOTALE</b>                     | <b>4.939</b>              |

### 2. INFORMAZIONE SUGLI ONERI DI INTERMEDIAZIONE

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

| Intermediari                            | Oneri          |
|---|----------------|
| Banche Italiane                         | 18.015         |
| SIM                                     | 3.885          |
| Banche e imprese di investimento estere | 44.245         |
| Altre controparti                       | 79.147         |
| <b>Totale</b>                           | <b>145.292</b> |

### 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: 212,64%

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.

### 7. VARIAZIONI RILEVANTI

Nel corso dell'esercizio non è avvenuto nessun cambiamento rilevante ai sensi dell'articolo 106 del regolamento delegato UE 231/2013.

#### **8.PRIME BROKER**

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha fatto ricorso a servizi di prime brokerage.

#### **9. FINANZIAMENTI E GARANZIE**

Nel corso dell'esercizio il rapporto tra finanziamenti e garanzie rilasciate al Prime Broker si è attestato su un valore medio di 73,34%, toccando un massimo del 96,13%.

Il rapporto tra garanzie e totale attivo si è attestato su un valore medio del 29,95% toccando un massimo del 41,99%.

#### **10. LEVA FINANZIARIA**

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha utilizzato una leva finanziaria media pari al 141,17% del valore complessivo netto, toccando un massimo del 158,65%.

Le operazioni poste in essere con finalità di copertura hanno registrato un'incidenza media pari a circa il 36,34% del valore complessivo netto del Fondo toccando un massimo del 52,21%.



**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 ATTIVITÀ IMPEGNATE NELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS**

| <b>ATTIVITÀ IMPEGNATE</b>                              | <b>Importo</b> | <b>% su patrimonio</b> |
|--|----------------|------------------------|
| Valore corrente dei contratti in essere al 29/12/2023: |                |                        |
| Prestito titoli  |                |                        |
| - Titoli dati in prestito                              |                |                        |
| - Titoli ricevuti in prestito                          | 21.661.301     | 13,63                  |
| 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                                | 45.452.266     | 28,61                  |
| - Total return payer                                   | 48.573.102     | 30,57                  |

**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 poste in essere 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**

| CONTROPARTI DELLE OPERAZIONI DI SFT E TRS              | ATTIVITA' IMPEGNATE |                 |
|--|---------------------|-----------------|
|  | Importo             | % su patrimonio |
| Valore corrente dei contratti in essere al 29/12/2023: |                     |                 |
| Prestito Titoli  |                     |                 |
| - Ubs Limited Londra                                   | 21.661.301          | 13,63           |
| Pronti Contro Termine                                  |                     |                 |
| Repurchase Transaction                                 |                     |                 |
| Total Return Swap                                      |                     |                 |
| - Ubs Limited Londra                                   | 91.935.073          | 57,86           |
| - Bnp Paribas  | 2.090.294           | 1,32            |

**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.

| TIPO E QUALITÀ DELLE GARANZIE REALI                    | PRESTITO TITOLI                    |            | TRS      |            |
|--|------------------------------------|------------|----------|------------|
|  | Ricevute                           | Date       | Ricevute | Date       |
| Valore corrente dei contratti in essere al 29/12/2023: | (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        |          | 100        |
| <b>TOTALE</b>  |                                    | <b>100</b> |          | <b>100</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 29/12/2023: | (Valore corrente: in % sul totale) |            |          |            |
| Meno di un giorno                                      |                                    | 100        |          | 100        |
| 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</b> |          | <b>100</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 29/12/2023: | (Valore corrente: in % sul totale) |            |          |            |
| Euro   |                                    | 100        |          | 100        |
| Dollaro USA  |                                    |            |          |            |
| Yen giapponese   |                                    |            |          |            |
| Sterlina britannica                                    |                                    |            |          |            |
| Franco Svizzero  |                                    |            |          |            |
| <b>TOTALE</b>  |                                    | <b>100</b> |          | <b>100</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 29/12/2023: | (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             |            |            |
| Scadenza aperta  |                                    |                 | 100        | 100        |
| <b>TOTALE</b>  |                                    | <b>100</b>      | <b>100</b> | <b>100</b> |

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

| <b>PAESE DELLE CONTROPARTI</b>                         | <b>Prestito titoli</b>             | <b>Pronti contro termine</b> | <b>Repurchase transactions</b> | <b>TRS</b> |
|--|------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|------------|
| Valore corrente dei contratti in essere al 29/12/2023: | (Valore corrente: in % sul totale) |                              |                                |            |
| Italia   |                                    |                              |                                |            |
| Francia  |                                    |                              |                                |            |
| Germania   |                                    |                              |                                |            |
| Regno Unito  | 100                                |                              |                                | 100        |
| Svizzera   |                                    |                              |                                |            |
| Stati Uniti  |                                    |                              |                                |            |
| Giappone   |                                    |                              |                                |            |
| <b>TOTALE</b>  | <b>100</b>                         |                              |                                | <b>100</b> |

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

| <b>REGOLAMENTO E COMPENSAZIONE</b>                     | <b>Prestito titoli</b>             | <b>Pronti contro termine</b> | <b>Repurchase transactions</b> | <b>TRS</b> |
|--|------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|------------|
| Valore corrente dei contratti in essere al 29/12/2023: | (Valore corrente: in % sul totale) |                              |                                |            |
| - Bilaterale   | 100                                |                              |                                | 100        |
| - Trilaterale  |                                    |                              |                                |            |
| - Controparte Centrale                                 |                                    |                              |                                |            |
| - Altro  |                                    |                              |                                |            |
| <b>TOTALE</b>  | <b>100</b>                         |                              |                                | <b>100</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 poste in essere 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 poste in essere 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<br/>(in % sul totale)</b> |
|---|--|
| Contratti in essere al 29/12/2023:            |  |
| - 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<br/>altre parti</b> |
|--|------------------|---------------|------------------------------------|
|  | <b>Proventi*</b> | <b>Oneri*</b> |                                    |
| Valore corrente dei contratti in essere al 29/12/2023: |                  |               |                                    |
| Prestito titoli  |                  |               |                                    |
| - Titoli dati in prestito                              |                  |               |                                    |
| - Titoli ricevuti in prestito                          |                  | 790           | **                                 |
| 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                                | 7.966            |               |                                    |
| - Total return payer                                   |                  | 10.817        |                                    |

\* 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 AG London Branch.

**EVENTI SUCCESSIVI AL 29/12/2023.**

Il patrimonio netto al 29 febbraio 2024 risultante dalla valorizzazione ufficiale è pari a euro 143.089.484,98 con un numero di 163,027021 quote in circolazione.

Il valore unitario della quota è pari a euro 877.704,101.

Sulla base di tali risultanze, il valore della quota ha registrato un incremento nel periodo 29 dicembre 2023-29 febbraio 2024 dello 0,08%.

Torino, 07 marzo 2024

**ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.**

Relazione di gestione al 29 dicembre 2023 del Fondo Comune di  
Investimento Alternativo Mobiliare Aperto

**HEDGERSEL**

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



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

Al partecipanti al Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Hedgersel"

### Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Hedgersel" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 dicembre 2023, 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 29 dicembre 2023 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 (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.

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

### Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori della Ersel Asset Management SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Hedgersel" al 29 dicembre 2023, 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 del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Hedgersel" al 29 dicembre 2023 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Mobiliare Aperto "Hedgersel" al 29 dicembre 2023 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), 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, 4 aprile 2024

EY S.p.A.



Stefania Doretti  
(Revisore Legale)