



## **Fideuram Master Selection**

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2015

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*



## PREFAZIONE

Il presente fascicolo riguarda le relazioni semestrali al 30 giugno 2015 dei Comparti dei Fondi appresso indicati ed è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza (Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015).

Esso è costituito da due sezioni:

1. Nella prima sezione vengono riportate le informazioni comuni a tutti i Comparti ed in particolare la nota illustrativa della relazione semestrale – parte comune.
2. Nella seconda sezione sono riportate per ogni singolo Comparto la nota illustrativa della relazione semestrale – parte specifica, il prospetto contabile relativo alla situazione patrimoniale e l'elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio dei Fondi:

Fideuram Master Selection Equity USA	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari USA"
Fideuram Master Selection Equity Europe	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Europa"
Fideuram Master Selection Equity Asia	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Pacifico"
Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Paesi Emergenti"
Fideuram Master Selection Absolute Return	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Flessibili"
Fideuram Master Selection Equity New World	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Paesi Emergenti"
Fideuram Master Selection Equity Global Resources	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Altri Settori"
Fideuram Master Selection Balanced	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Bilanciati"

**INDICE**

<b>NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SULLA BANCA DEPOSITARIA E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....</b>	<b>5</b>
<b>SEZIONE PRIMA - parte comune .....</b>	<b>6</b>
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE .....	6
<b>SEZIONE SECONDA - parte specifica .....</b>	<b>11</b>
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA .....	11
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE .....	17
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA .....	23
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS .....	29
FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN .....	35
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD .....	41
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES .....	47
FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED .....	53

## NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SULLA BANCA DEPOSITARIA E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE

**SOCIETÀ DI GESTIONE**  
**FIDEURAM INVESTIMENTI SGR S.p.A.**  
Società di Gestione del Risparmio  
(Capitale sociale 25.850.000 euro)

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Claudio Sozzini  
Antonio Pasquale Soda  
Gianluca La Calce  
Maurizio Porcari  
Franco Moschetti  
Luigi Rinaldi

#### Carica

Presidente \*  
Vice Presidente \*  
Amministratore Delegato  
Consigliere Indipendente  
Consigliere Indipendente  
Consigliere Indipendente  
\*Consigliere Indipendente

### COLLEGIO SINDACALE

Antonio Magnocavallo  
Antonio Perelli  
Lorenzo Ginisio  
Umberto Ventura  
Massimo Bosco

#### Carica

Presidente  
Sindaco Effettivo  
Sindaco Effettivo  
Sindaco Supplente  
Sindaco Supplente

### DIREZIONE GENERALE

Gianluca La Calce

Direttore Generale

**BANCA DEPOSITARIA**  
State Street Bank S.p.A.

**SOCIETÀ INCARICATA DEL COLLOCAMENTO**  
Banca Fideuram S.p.A.  
Sanpaolo Invest SIM S.p.A.

**SOCIETÀ DI REVISIONE**  
KPMG S.p.A.

## SEZIONE PRIMA - parte comune

### NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

#### *Scenario Macroeconomico – Primo semestre 2015*

Il primo semestre del 2015 è stato caratterizzato da un andamento non particolarmente vivace della crescita globale, principalmente determinato dalla decelerazione di Stati Uniti e Cina, nonostante l'attesa di un recupero dei ritmi di crescita legato al forte calo del prezzo del petrolio registrato nella seconda parte del 2014. La flessione dei prezzi energetici si è invece largamente riflessa, come ampiamente atteso, in un sensibile calo dell'inflazione, che ha raggiunto sia negli USA che nell'Area Euro i minimi ciclici proprio all'inizio dell'anno. I rischi legati alle prospettive di inflazione persistentemente bassa hanno inoltre indotto la BCE, nella riunione del 22 gennaio, ad annunciare l'adozione di un programma di "Quantitative Easing". Gli acquisti, prevalentemente di titoli governativi e per un ammontare complessivo di 60 miliardi di euro al mese, sono iniziati il 9 marzo e dovrebbero proseguire fino a settembre del prossimo anno (e oltre nel caso in cui gli obiettivi in termini di inflazione della BCE non fossero raggiunti). La Federal Reserve, d'altro lato, ha proseguito con molta gradualità il proprio percorso verso la normalizzazione della politica monetaria. Nel corso del semestre, infine, è nuovamente tornata in primo piano la Grecia. L'inattesa decisione del governo greco di indire un referendum ha portato a fine giugno a controlli di capitali ed elevata incertezza riguardo alla permanenza della Grecia nell'euro.

Negli USA la crescita del PIL, già in rallentamento nel trimestre finale del 2014, ha inaspettatamente subito una frenata nel corso del primo trimestre (-0.2% t/t annualizzato). Tale andamento è stato principalmente determinato da due fattori. Da un lato, si è registrato un forte contributo negativo del canale estero (quasi il -2%), su cui potrebbe avere inciso lo sciopero nei porti della West Coast. Dall'altro, il forte calo del prezzo del petrolio nella seconda metà del 2014 ha determinato un ampio ridimensionamento dell'attività di esplorazione e trivellazione nel settore petrolifero. Anche i consumi privati, dopo la vivacità dell'ultimo trimestre del 2014 hanno deluso, pur in presenza di una conferma del miglioramento del mercato del lavoro che ha garantito, in congiunzione con il calo del prezzo del petrolio, un sensibile aumento del reddito reale disponibile in termini reali, che si è principalmente riflesso ad inizio anno in un aumento del tasso di risparmio. Le indicazioni relative al secondo trimestre hanno comunque mostrato un ritorno della crescita su ritmi decisamente più sostenuti (probabilmente intorno al 3% annualizzato), grazie alla riaccelerazione dei consumi e degli investimenti e al venir meno del pesante contributo negativo delle esportazioni nette. La crescita non particolarmente brillante non ha ad ogni modo impedito un ulteriore miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con un aumento sostenuto degli addetti e una riduzione del tasso di disoccupazione, che ha chiuso il semestre al 5.3%. Nonostante questa dinamica, non è emersa evidenza di una significativa accelerazione dei salari, che hanno mostrato una graduale tendenza ad una crescita moderatamente più sostenuta. L'inflazione, dopo la forte discesa nella parte finale del 2014, determinata dal calo del prezzo del petrolio, si è attestata in territorio lievemente negativo, anche se al netto di carburanti e alimentari, si è invece registrato un moderato (e inatteso) aumento. La Federal Reserve ha proseguito con molta gradualità il proprio processo di normalizzazione della politica monetaria, continuando a prospettare un primo rialzo dei tassi prima di fine anno, ma sottolineando la "gradualità" che dovrebbe caratterizzare il percorso di aggiustamento dei tassi.

Il primo semestre nell'Area Euro è partito molto bene e sotto i migliori auspici, per poi concludersi tuttavia con una crisi politica determinata dal rischio tangibile per la Grecia di uscire dall'euro. La ripresa, che aveva deluso nel 2014, ha finalmente mostrato segnali di rafforzamento a inizio anno, grazie al sensibile calo del prezzo del petrolio e, soprattutto, all'avvio del programma di Quantitative Easing della BCE, che ha impresso un'ulteriore spinta al deprezzamento del tasso di cambio (l'euro ad aprile ha toccato i minimi degli ultimi 12 anni in termini nominali effettivi verso i principali partner commerciali).

Il QE della BCE ha inoltre determinato condizioni estremamente favorevoli sui mercati finanziari, portando i tassi di interesse sui titoli governativi ai minimi storici nel corso del primo trimestre e ad un balzo dei mercati azionari. Anche la fiducia dei consumatori è risalita sui livelli precedenti la crisi finanziaria del 2007-08 ed i consumi hanno sostenuto la ripresa. La crescita del PIL del primo trimestre è risultata tuttavia lievemente inferiore alle aspettative (1.5% t/t annualizzato contro attese di 2%), a causa di esportazioni in affanno ed importazioni in forte crescita. Nel corso del secondo trimestre la fiducia delle imprese ha poi cessato di accelerare, risentendo probabilmente sia della debolezza della domanda estera che della svolta al rialzo del prezzo del petrolio, nonché di quella dei rendimenti obbligazionari che, a partire da aprile, hanno avviato una brusca correzione al rialzo, innescata dalle prime sorprese positive di inflazione in un mercato obbligazionario particolarmente illiquido e unidirezionalmente posizionato (in conseguenza degli acquisti della BCE). La svolta al rialzo delle aspettative di inflazione e la risalita dei tassi hanno fatto venire meno il rischio di una spirale deflazionistica, sostituito tuttavia dal rischio politico che ha preso sempre più corpo, a causa delle tesissime relazioni tra il

nuovo governo greco (emerso dalle elezioni anticipate di gennaio e fortemente anti-austerità) e gli altri partners europei. La Grecia è tornata in recessione e nel corso del secondo trimestre sono costantemente aumentati i deflussi di capitale e l'emorragia di depositi dalle banche, tenute a galla dalla liquidità di emergenza (ELA) fornita dalla BCE. Le relazioni sono precipitate a fine giugno, quando non si è riusciti a trovare un accordo dell'ultimo minuto ed il governo greco ha rimesso la decisione nelle mani degli elettori, indicando un referendum sul piano di salvataggio, invitando gli elettori ad opporsi alla proposta dei creditori. Senza più alcuna copertura il governo greco non ha potuto rimborsare la tranche di prestito in scadenza verso il FMI e la BCE ha dovuto smettere di incrementare l'ELA: sono così stati introdotti i controlli di capitale e sono state chiuse le banche. La schiacciante e inattesa vittoria del No nel referendum, presentato dal governo come un rifiuto dell'austerità ma non dell'euro, ha ulteriormente inasprito i rapporti con gli altri governi europei e ha notevolmente aumentato il rischio di uscita dall'euro della Grecia.

In Asia l'andamento della crescita economica non è risultato nel complesso molto vivace ed il calo del prezzo del petrolio ha contribuito a ridurre ulteriormente le pressioni sulla dinamica dei prezzi. In Giappone, dopo l'andamento piuttosto deludente registrato per larga parte del 2014, la crescita ha accelerato nel corso del primo trimestre, per poi rallentare nuovamente nel trimestre successivo. L'inflazione, d'altro lato, è tornata prossima allo zero una volta venuto meno l'impatto dell'aumento dell'IVA dell'aprile 2014, evidenziando quanto la Bank of Japan sia ancora distante dal raggiungimento del proprio obiettivo di inflazione. In Cina, dopo il recupero nei ritmi di crescita nella parte finale del 2014, si è assistito ad una nuova marcata decelerazione della crescita del PIL e dell'attività produttiva nel primo trimestre, che ha riguardato in particolare gli investimenti. Le autorità hanno risposto all'indebolimento congiunturale con politiche moderatamente espansive e, in particolare, con tre tagli dei tassi d'interesse nel corso del semestre.

### ***Mercati Azionari – Primo semestre 2015***

Nel corso del primo semestre del 2015 si è assistito ad una forte performance dei mercati europei, guidati dalla decisione della Banca Centrale Europea di acquistare massicciamente titoli di Stato sulla scia di quanto fatto dagli Stati Uniti e, soprattutto, dalle aspettative di ripresa economica più forte delle attese (dopo anni di continue revisioni al ribasso delle prospettive di crescita). In questo scenario, i paesi periferici (Italia in primis) hanno riportato la miglior performance trascinati soprattutto dal settore bancario.

Discorso diverso è invece avvenuto per gli Stati Uniti che, dopo aver triplicato dai minimi del 2009, sono stati sostanzialmente stabili da inizio anno (S&P +0.3% nel trimestre) nonostante dati macro in continuo miglioramento che hanno però alimentato il timore di un imminente rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve.

Tra i vari mercati è comunque importante segnalare l'incredibile performance del mercato cinese che ha riportato una crescita nel semestre di oltre il 40% dopo il 50% di crescita già registrata nel semestre precedente e guidata dall'annuncio della connettività tra il mercato domestico (accessibile solo agli investitori locali e, entro certi limiti, a investitori istituzionali qualificati) e il mercato di Hong Kong (precluso ai locali). Quest'annuncio ha consentito una forte impennata delle quotazioni portando l'indice a trattare a multipli difficilmente giustificabili da un punto di vista fondamentale.

Tornando all'Europa, va rilevato come la Banca Centrale Europea abbia annunciato nel mese di Gennaio l'inizio di un *Quantitative Easing* a partire da Marzo 2015 che porterà all'acquisto di Titoli di Stato per un ammontare pari a Euro 60 miliardi al mese fino al Settembre 2016 per un totale di circa Euro 1,080 miliardi. Tale programma, varato all'unanimità dai membri della Banca Centrale Europea, è stato deciso considerando che al momento del lancio le prospettive economiche dell'Eurozona erano ancora orientate al ribasso ma destinate a diminuire grazie alle misure di politica monetaria annunciate e alla forte correzione del prezzo del petrolio. In questo contesto, le probabilità di ripresa saranno legate alle decisioni che verranno prese prossimamente sul futuro della Grecia che ormai, a parere di molti, potrebbe uscire a breve dall'Euro con il rischio di innescare un effetto contagio per i paesi finanziariamente più deboli.

Un contesto di tassi di interesse ancora bassi, di inflazione bassa e di un mercato trainato dalla liquidità ha quindi consentito agli indici azionari dei Paesi avanzati il raggiungimento di nuovi massimi.

A livello settoriale, hanno sovra-preformato i titoli più sensibili alla discesa dei tassi (banche in particolare) mentre, la debolezza delle materie prime (petrolio, rame, iron-ore etc.) hanno penalizzato il settore delle commodities che hanno mediamente riportato una performance negativa.

Il dollaro ha continuato ad apprezzarsi nei confronti dell'euro avvicinandosi alla parità nel mese di Marzo in concomitanza con l'inizio del Quantitative Easing da parte della Banca Centrale Europea e anche sulle attese di un rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve entro la fine dell'anno, per poi tornare a indebolirsi fino a 1.10/1.12 nei confronti dell'Euro.

### ***Mercati Obbligazionari – Primo semestre 2015***

Nel primo semestre del 2015 i mercati obbligazionari internazionali hanno registrato performance negative a seguito di un miglioramento dei dati di congiuntura europea ed a un rimbalzo nelle quotazioni del petrolio, sviluppi che nel complesso hanno contribuito ad allontanare, almeno temporaneamente, i timori di uno scenario deflazionistico.

Il mercato europeo in questa fase è risultato essere il mercato trainante del movimento che si è esteso a tutti i principali mercati obbligazionari internazionali. Dopo l'annuncio a gennaio del Quantitative Easing in Europa da parte della Banca Centrale Europea, il mercato obbligazionario ha continuato la fase di rally che aveva caratterizzato tutto il 2014. Ad aprile il benchmark tedesco decennale ha registrato un minimo assoluto di rendimento a 5 punti base e di 46 punti base sul titolo trentennale in un contesto di volatilità particolarmente contenuta e giustificata dal mercato dal prevalere degli acquisti della banca centrale a fronte di emissioni nette particolarmente contenute. Tale situazione tecnica era ritenuta prevalente a fronte di un quadro macroeconomico che dava alcuni segnali di miglioramento. La situazione ha visto una repentina inversione a cominciare dalla parte finale di aprile. I rendimenti hanno subito un improvviso rialzo mentre la volatilità sul mercato è sostanzialmente esplosa. Condizioni tecniche, legate alla ridotta capacità dei market maker nell'assorbire rischio, hanno esacerbato il movimento che ha portato il rendimento sul titolo decennale tedesco a toccare un massimo in area 1.05% a giugno per poi ritracciare in parte sul finire del semestre.

I dati di inflazione relativi al mese di maggio hanno supportato tale movimento evidenziando un rimbalzo dell'inflazione core europea, mentre le aspettative di inflazione a medio termine espresse dal mercato, pur in miglioramento, sono rimaste al di sotto dei target della Banca Centrale Europea. L'assenza di un accordo tra la Troika ed il governo di Atene e gli associati rischi di un fallimento delle trattative ha, nella seconda parte del trimestre, determinato un deterioramento della domanda sui titoli periferici e sui titoli a spread in generale. Lo spread tra i titoli governativi tedeschi e italiani a dieci anni, dopo aver toccato un minimo in area 90 punti base a marzo, è così tendenzialmente salito per riportarsi in area 157 punti base.

Il mercato dei treasury americani è risultato fortemente influenzato dalle dinamiche del debito europeo. L'abbassamento dei rendimenti core europei, unito al tendenziale apprezzamento del dollaro, aveva infatti favorito la domanda di treasury dall'estero comprimendone i rendimenti. I dati congiunturali relativi al primo trimestre si sono dimostrati inoltre ben inferiori alle aspettative del mercato, malgrado il mercato del lavoro continuasse a dare segnali incoraggianti. Nel momento in cui il mercato europeo ha iniziato la correzione anche il mercato treasury ha visto un marcato rialzo dei rendimenti con il titolo benchmark decennale che dopo aver toccato un minimo di rendimento a 1.6% a fine gennaio, ed essersi stabilizzato in area 1.9% ad aprile, ha seguito un trend rialzista fino a toccare un massimo a 2.5% a giugno. Il progressivo miglioramento del mercato del lavoro e l'apparire di alcuni timidi segnali di ripresa nei salari, unito ad una stabilizzazione delle quotazioni del dollaro, ha rafforzato l'aspettativa per un primo rialzo dei tassi ufficiali da parte della Federal Reserve nel secondo semestre. Questo ha contribuito a incrementare il premio per il rischio richiesto dal mercato per detenere titoli obbligazionari conducendo ad un innalzamento dei rendimenti sul segmento a medio-lungo termine della curva. Il rialzo dei tassi ufficiali, per quanto atteso come graduale e moderato, segnerebbe, infatti, l'inizio di una riduzione del supporto di liquidità fornito dalla banca centrale. I rendimenti sulla curva americana sono saliti maggiormente sulle scadenze a lungo termine, la curva dei rendimenti si è pertanto irripidita con lo spread tra i titoli a due e dieci anni che è passato da 150 a 170 punti base.

### ***Mercato dei Tassi di Cambio – Primo semestre 2015***

Sul mercato dei cambi la fase di forza del dollaro è proseguita fino a marzo, dopo di che si è assistito ad un tendenziale recupero delle quotazioni dell'euro. L'evidenza di una crescita congiunturale più debole delle attese in Usa nel primo trimestre e una sorpresa positiva dell'economia europea, unita ad un posizionamento di mercato molto sbilanciato a favore del dollaro ha fatto sì che l'euro abbia recuperato dai minimi di 1.05 registrati a marzo fino a portarsi in area 1.15, malgrado la divergenza prospettica tra le politiche monetarie di Federal Reserve e Banca Centrale Europea rimanga, con la banca centrale americana attesa ad aumentare il costo del denaro nel secondo trimestre mentre in Europa la Banca Centrale Europea ha più volte l'intenzione di portare a pieno compimento il Quantitative Easing fino alla scadenza fissata per settembre 2016. Lo yen ha scambiato contro dollaro in un intorno di 120 fino a maggio, esibendo una volatilità particolarmente contenuta, solamente nella fase finale del semestre è tornato a svalutarsi toccando un minimo in area 125.5 per poi gradualmente ritracciare. Rimane nel mercato l'attesa che la Banca del Giappone possa annunciare un ulteriore incremento delle dimensioni del Quantitative Easing alla luce delle difficoltà presenti tuttora nel raggiungere il target di inflazione del 2%; inoltre, i flussi di diversificazione dell'investimento sull'estero del fondo postale nazionale giapponese e potenzialmente di altri investitori istituzionali domestici, contribuiscono a mantenere debole la divisa nipponica. La sterlina si è rafforzata sull'euro, al pari del dollaro, fino al mese di marzo dove ha toccato un massimo a 0.705, per poi oscillare in un corridoio laterale compreso tra 0.71 e 0.74. La vittoria dei conservatori alle elezioni nazionali

ha contribuito a stabilizzare la divisa anche se rimangono forti incertezze sul possibile esito ed i possibili impatti del referendum sull'Europa atteso non prima della parte finale del 2016.

*Segue parte specifica*





## **Fideuram Master Selection Equity USA**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Azionari USA"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

### ***Politica di gestione e prospettive di investimento***

Nel corso del primo semestre 2015 il mercato azionario americano ha registrato un rendimento positivo in valuta locale (0.37% misurato dall'indice MSCI Usa Total Return); il risultato è molto più consistente se calcolato in Euro (oltre il 10%), grazie alla forte rivalutazione, iniziata nell'estate 2014, del Dollaro statunitense rispetto alla moneta unica europea.

Questo risultato è stato realizzato in un contesto macroeconomico non particolarmente brillante, con i primi mesi caratterizzati da dati economici USA deboli e valutazioni meno attraenti rispetto ad altre piazze avanzate.

Il tema persistente, come nel resto del mondo e su classi di investimento ad alto rischio, è quello della ricerca del rendimento in un contesto di tassi sulle classi prive di rischio ancora estremamente bassi e di una liquidità ancora abbondante nel sistema finanziario, con conseguente incremento dei multipli azionari e contrazione degli spread obbligazionari.

A livello settoriale va segnalata l'ampia dispersione dei rendimenti da settore a settore che si è mantenuta costante, senza particolari rotazioni settoriali, per tutto il primo semestre: si passa dalla performance ampiamente negativa dei servizi di pubblica utilità (oltre -12% in valuta locale) a quella di oltre nove punti percentuali del settore della salute e di circa sei dei consumi discrezionali.

Relativamente alle strategie di investimento, nel corso del primo semestre dell'anno non sono stati effettuati cambiamenti particolarmente rilevanti, ritenendo il portafoglio ben posizionato per fronteggiare l'attuale contesto di mercato.

Nel semestre non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza della SGR. L'operatività in strumenti derivati ha interessato esclusivamente contratti futures sul mercato azionario americano, con la finalità di mantenere una corretta esposizione al mercato stesso.

Nel corso del periodo di riferimento non è stato fatto ricorso a particolari scelte di sovra o sottoesposizione settoriale, in aggiunta a quelle delegate ai gestori dei singoli fondi di terzi presenti in portafoglio. La selezione dei fondi da inserire in portafoglio prevede criteri di tipo quantitativo e qualitativo, che tengono in considerazione variabili di rischio e rendimento in un'ottica di medio-lungo periodo. I fondi da selezionare sono suddivisi in gruppi omogenei, costruiti sulla base della capitalizzazione di mercato e dello stile di gestione. Per ciascun gruppo omogeneo è stato utilizzato più di un fondo. A livello di filosofia e di processo d'investimento del singolo fondo, è stato deciso di investire nei diversi tipi di approccio alla gestione: quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom-up", "top down" e approcci misti. Non si prevedono modifiche sostanziali nella strategia di investimento.

Le prospettive per il mercato azionario di riferimento appaiono incerte. La valutazione del mercato non è particolarmente attraente e, all'approcciarsi della stagione degli utili del secondo trimestre, le aspettative rimangono piuttosto modeste; il consenso indica una caduta del 7.3% negli utili per azioni rispetto al secondo trimestre 2014 e una crescita nulla rispetto al primo trimestre 2015. Tuttavia, dopo un primo semestre con utili in calo prevalentemente per il crollo del settore energetico conseguente alla caduta del prezzo del petrolio, l'attesa è di un recupero nella seconda parte dell'anno quando si ridurrà l'effetto negativo della forza del dollaro e del calo dell'oil. Allo stesso tempo, i dati macro non sono così solidi da indurre preoccupazioni per un anticipato o aggressivo intervento restrittivo della Federal Reserve sul rialzo dei tassi; può essere proprio l'atteggiamento delle principali banche centrali a sostenere ancora l'investimento azionario. Questo potrebbe continuare a favorire le asset class con profilo di rischio più elevato e, in particolare, l'America, relativamente più isolata dalla crisi greca e dalla volatilità del mercato cinese.

### ***Elementi significativi che hanno determinato variazioni del valore del patrimonio e delle quote***

Nel corso del semestre il patrimonio netto del comparto è passato da 40 a 39 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del comparto, essendosi verificate eccedenze di riscatti per 4,9 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una performance del +9,25% mentre il "benchmark" - costituito dall'indice "Morgan Stanley Capital International USA Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro - ha registrato un risultato positivo del 9,58%. La performance assoluta del comparto è stata positivamente influenzata dall'apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro. La performance relativa del comparto nel semestre è stata pressoché in linea a quella del benchmark frutto di un contributo uniforme dei fondi sottostanti e di un buon bilanciamento tra stili e capitalizzazioni.

***Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.***

Dopo la chiusura del periodo non si sono registrati eventi significativi.

Milano, 17 luglio 2015

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 30/06/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>38.882.499</b>	<b>99,3</b>	<b>39.895.230</b>	<b>99,2</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	38.882.499	99,3	39.895.230	99,2
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>41.285</b>	<b>0,1</b>	<b>56.722</b>	<b>0,1</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	41.285	0,1	56.722	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>236.499</b>	<b>0,6</b>	<b>803.858</b>	<b>0,7</b>
F1. Liquidità disponibile	220.523	0,6	266.571	0,7
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	15.976	0,0	49.148	0,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-54.934	-0,1
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>883</b>	<b>0,0</b>	<b>11</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi			10	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	883	0,0	1	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>39.161.166</b>	<b>100,0</b>	<b>40.212.748</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 30/06/2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>49.622</b>	<b>79.257</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	49.622	79.257
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>78.243</b>	<b>84.565</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	74.233	76.478
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.010	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>127.865</b>	<b>163.822</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	39.033.301	40.048.926
Numero delle quote in circolazione	2.402.745,731	2.693.522,083
Valore unitario delle quote	16,245	14,869

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	289.827,198
Quote rimborsate	580.603,550

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2015

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
JPM F-HIGH US STEEP-C\$A	211.506	30,070000	1,114200	5.708.120	14,58%
ISHARES S&P INDEX UCITS ETF	280.000	18,492500	1,000000	5.177.900	13,22%
ROBECO US PREMIUM EQ-I\$	25.212	225,170000	1,114200	5.095.123	13,01%
LM CBA US AGG GROWTH PA	25.535	219,100000	1,114200	5.021.288	12,82%
MORGAN ST-AMERICAN FRAN-Z\$	96.530	56,930000	1,114200	4.932.196	12,60%
NORDEA I SIC N AM ALL CA BI	31.556	168,140000	1,114200	4.762.005	12,16%
JPMORGAN F-US SEL 130/30-C USD A	267.195	17,090000	1,114200	4.098.333	10,47%
ALL BERN-SEL US EQTY PRT I USD	175.775	25,910000	1,114200	4.087.534	10,44%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>38.882.499</b>	<b>99,29%</b>



## **Fideuram Master Selection Equity Europe**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Azionari Europa"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

### **Politica di gestione e prospettive di investimento**

Nel primo semestre del 2015, nonostante l'incertezza e la volatilità derivanti dal conflitto tra Russia e Ucraina e dal riaccendersi della situazione greca, i mercati azionari europei hanno proseguito la tendenza al rialzo tracciata nei mesi precedenti, registrando performance consistenti. In dettaglio, il mercato europeo – misurato dall'indice MSCI Europe – ha conseguito una performance positiva pari a circa il 13.9% nonostante la volatilità riscontrata in aprile sui rendimenti dei titoli di Stato e una significativa battuta d'arresto nel mese di giugno (-4.6%).

Il deciso intervento della BCE a sostegno della crescita e a favore dell'inflazione, infatti, ha fornito sostegno ai mercati, così come i robusti dati economici nell'Area Euro. Questa tendenza positiva è stata messa in discussione solo dalla crisi greca: dopo cinque mesi di intensi ma infruttuosi negoziati con le diverse "Istituzioni" (FMI, Commissione Europea e BCE), il governo greco, forte di un mandato popolare anti-austerità, ha rifiutato in giugno di accettare alcune riforme strutturali che le istituzioni ritengono invece necessarie per la sostenibilità del debito del paese (pensioni, salari, aumento delle imposte indirette) e ha sorprendentemente annunciato di voler indire un referendum per il prossimo 5 luglio<sup>1</sup> per chiedere ai cittadini se accettare o meno la proposta delle Istituzioni.

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo, in termini di allocazione geografica abbiamo mantenuto un assetto pressoché neutrale nei confronti dell'indice di riferimento, investendo esclusivamente in strumenti pan europei; in particolare, solo considerando le esposizioni dei fondi sottostanti, si rileva un sottopeso del Fondo su UK e Svizzera a favore prevalentemente dell'Area Euro e, marginalmente, di paesi estranei all'indice (soprattutto marginali posizioni dei fondi selezionati su USA). Il sottopeso su UK è stato prevalentemente determinato da timori diffusi relativi alle elezioni politiche di maggio. Relativamente alle scelte settoriali, nel corso del primo semestre 2015 non abbiamo fatto ricorso a particolari scelte di sovra o sottoesposizione, in aggiunta a quelle delegate ai singoli gestori all'interno dei fondi, mentre a livello di stile gestionale è presente una sovraesposizione alla componente di stile *growth* mediante la scelta di gestori che, opportunisticamente, dopo un 2014 caratterizzato da un'importante posizione sul *value*, hanno aumentato l'esposizione a titoli *growth*.

Nel corso dell'esercizio, il Fondo non ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati, nello specifico future, ma non si esclude di farlo nei prossimi mesi, prevalentemente con finalità di modulazione dell'esposizione al mercato.

La selezione dei fondi da inserire in portafoglio prevede criteri di tipo sia quantitativo sia qualitativo, che valutano variabili di rischio e rendimento in un'ottica di medio-lungo periodo. I fondi da selezionare sono suddivisi in gruppi omogenei, costruiti sulla base dell'area geografica o del paese di riferimento, della capitalizzazione di mercato e dello stile di gestione. A livello di filosofia e di processo d'investimento del singolo fondo abbiamo deciso, a seconda delle fasi di mercato, di investire nei diversi tipi di stili di gestione - quantitativo, discrezionale tradizionale, "*bottom up*", "*top down*" e approcci misti. Nello specifico, nel semestre abbiamo preferito fondi discrezionali prevalentemente con approccio "*bottom up*", ma sono presenti anche strumenti passivi e approcci misti. Il portafoglio è stato costituito nel corso del semestre da una parte preponderante denominata "*core*", che si ritiene di poter mantenere per un tempo ragionevolmente lungo: questa parte è rappresentata da gestori che hanno dimostrato capacità di creare valore in modo consistente nel tempo. E' inoltre presente una parte denominata "*satellite*", il cui orizzonte di investimento è più breve (si tratta, ad esempio, di posizioni gestite tatticamente su fondi passivi o temi specifici). Non prevediamo di apportare modifiche sostanziali alla strategia di investimento e continueremo a lavorare nei prossimi mesi sulla ricerca costante dei migliori fondi disponibili nell'area europea.

Le aspettative per il mercato azionario europeo per il secondo semestre rimangono positive e riteniamo che l'economia europea possa continuare a guadagnare terreno grazie all'effetto positivo dell'ampio programma di acquisto titoli della BCE, il quale favorisce il credito bancario, sostiene il *sentiment* e indebolisce la moneta unica. La ripresa potrebbe essere trainata in primis da Spagna e Italia. Un contributo positivo dovrebbe giungere anche dalla Germania, reduce da un marcato rallentamento nel primo trimestre e anche nel Regno Unito ove prevediamo una crescita del PIL superiore al potenziale trainata dalla spesa al consumo: l'esito delle elezioni politiche giova alla sterlina e sostiene le previsioni economiche poiché il Premier David Cameron porterà avanti le riforme pro-crescita.

<sup>1</sup> Referendum che si è concluso con un'inattesa vittoria del NO, presentato dal governo come un rifiuto dell'austerità ma non dell'euro.

Tuttavia, pur convinti che la crisi greca non avrà un impatto rilevante per l'andamento dei mercati globali, rimangono sicuramente elementi di grande incertezza. Siamo convinti che la BCE abbia i mezzi e la volontà di contenere eventuali effetti di contagio sulla "periferia" dei paesi della zona euro, ma potremo assistere a correzioni di mercato e incrementi di volatilità per tutto il periodo estivo.

***Elementi significativi che hanno determinato variazioni del valore del patrimonio e delle quote***

Nel corso del primo semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 52,6 a 54,4 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 5,3 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una performance del 13.92%, mentre il benchmark - costituito dall'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend (in USD) convertito in euro - ha registrato un incremento del 13.24%. La performance del Fondo è stata quindi positiva e superiore a quella del benchmark di riferimento. Il primo trimestre è stato contrassegnato da una sottoperformance rispetto all'indice di riferimento, a causa della performance deludente della maggiore posizione detenuta in portafoglio: il repentino apprezzamento del franco svizzero - che ha favorito le azioni svizzere su cui il fondo non aveva esposizione - e l'annuncio della BCE - che ha dato impulso inizialmente ai settori più difensivi "bond proxy" non presenti in portafoglio - sono stati i maggiori detrattori della performance del fondo. Tuttavia nel secondo trimestre la maggior parte dei fondi pan-europei selezionati ha recuperato ampiamente il terreno perso nei primi mesi dell'anno, mostrando la qualità dei titoli selezionati.

Con riferimento all'andamento valutario, i movimenti più significativi hanno riguardato l'apprezzamento del franco svizzero - a seguito della mossa a sorpresa della Banca Centrale Svizzera di abolire il tasso di cambio minimo di 1,20 franchi per 1 euro - e della sterlina inglese; anche le divise nordiche, in particolar modo la corona svedese e quella norvegese si sono apprezzate, ma questo elemento non ha comunque influito in maniera significativa sulla performance finale del fondo.

Nel periodo in esame, inoltre, non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi da società del gruppo di appartenenza della SGR.

***Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.***

Dopo la chiusura del periodo non si sono registrati eventi significativi.

Milano, 17 luglio 2015

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 30/06/2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>53.158.455</b>	<b>97,3</b>	<b>51.216.535</b>	<b>96,9</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	53.158.455	97,3	51.216.535	96,9
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>1.458.936</b>	<b>2,7</b>	<b>1.618.846</b>	<b>3,0</b>
F1. Liquidità disponibile	1.407.053	2,6	1.616.999	3,0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	51.883	0,1	1.847	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>34.933</b>	<b>0,1</b>	<b>31.862</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi			103	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	34.933	0,1	31.759	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>54.652.324</b>	<b>100,0</b>	<b>52.867.243</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 30/06/2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>97.997</b>	<b>136.004</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	97.997	136.004
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>105.864</b>	<b>103.175</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	101.854	95.088
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.010	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>203.861</b>	<b>239.179</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	54.448.463	52.628.064
Numero delle quote in circolazione	3.776.748,070	4.158.534,275
Valore unitario delle quote	14,417	12,655

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	403.236,758
Quote rimborsate	785.022,963

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2015

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ALKEN FUND-EUROP OPPORTUN-R	31.750	225,460000	1,000000	7.158.355	13,10%
IN_PAN_EUROPEAN	266.300	20,650000	1,000000	5.499.095	10,06%
ISHARES MSCI EUROPE	220.500	24,120000	1,000000	5.318.460	9,73%
UBAM EUROPE EQUITY-IC	10.350	459,400000	1,000000	4.754.790	8,70%
HEND HOR PAN EUROP EQUITY A2	159.000	28,320000	1,000000	4.502.880	8,24%
JPM-EUROPE EQT PL-C ACC	22.600	195,900000	1,000000	4.427.340	8,10%
DB X-TRACKERS MSCI EUROPE TR	82.000	52,790000	1,000000	4.328.780	7,92%
ODDO AVENIR EUROPE-B	15,796	264.588,900000	1,000000	4.179.446	7,65%
FAST-EUROPE FUND-Y ACCE	19.220	201,490000	1,000000	3.872.638	7,09%
MAINFIRST TOP EUROPN IDEAS-C	60.100	53,310000	1,000000	3.203.931	5,86%
MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1	90.000	35,450000	1,000000	3.190.500	5,84%
CAP GRP EUR GRW&INC-Z EUR	90.500	30,080000	1,000000	2.722.240	4,98%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>53.158.455</b>	<b>97,27%</b>



## **Fideuram Master Selection Equity Asia**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Azionari Pacifico"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

### ***Politica di gestione e prospettive di investimento***

I mercati di riferimento in cui investe il Comparto (Giappone, Australia, Hong Kong, Singapore e Nuova Zelanda) nel corso del primo semestre del 2015 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale molto positiva, superiore alla performance media sia dei paesi emergenti globali, sia dei mercati sviluppati. La performance in euro risulta più positiva grazie all'andamento delle valute che, nel primo trimestre, ha visto l'euro proseguire il movimento di deprezzamento già visto durante il 2014 rispetto a gran parte delle globali, con una parziale inversione di tendenza nel corso del secondo trimestre. Relativamente agli indici azionari, c'è da segnalare una notevole dispersione tra i rendimenti dei diversi mercati di riferimento. In particolare, i mercati di Giappone e Hong Kong sono risultati i migliori avendo ottenuto performance a due cifre. Positivo, ma in misura decisamente inferiore, anche l'indice australiano, mentre lievemente negativi sono risultati gli indici azionari di Singapore e Nuova Zelanda, quest'ultimo ancor più negativo se convertito in euro in quanto la valuta neozelandese è risultata tra le poche ad essersi deprezzata al termine del primo semestre.

Nel corso del secondo trimestre il portafoglio ha subito alcune modifiche. In particolare, è stato eliminato il fondo investito sull'area Asia ex Japan, sostituito con un nuovo fondo sulla medesima area. Nel contempo è stato ridotto il peso dei fondi globali sul Pacifico e incrementato il peso dei fondi Japan.

L'allocatione geografica si caratterizza per una posizione di sovrappeso sui paesi emergenti dell'area asiatica, compensato da un sottopeso distribuito su tutti i paesi sviluppati dell'area, in particolare Hong Kong e Singapore.

Nel periodo in esame, inoltre, non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi da società del gruppo di appartenenza della SGR. L'operatività in strumenti derivati ha riguardato esclusivamente operazioni in futures sul mercato azionario giapponese, con la finalità di mantenere una corretta esposizione al mercato stesso.

La selezione dei fondi da inserire in portafoglio prevede sia criteri di tipo quantitativo che qualitativo, che considerano le variabili di rischio e rendimento in un'ottica di medio lungo periodo. I fondi da selezionare sono suddivisi in gruppi omogenei costruiti sulla base del paese di riferimento, ad eccezione del Giappone per il quale viene utilizzata, come criterio di riferimento, la capitalizzazione di mercato. Per ciascun gruppo omogeneo è stato utilizzato più di un fondo. A livello di strategia e di processo d'investimento del singolo fondo è stato deciso di investire nei diversi tipi di approccio alla gestione: quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom up", "top down" ed approcci misti.

Le prospettive per il mercato azionario di riferimento appaiono incerte, a causa della volatilità che potrebbe continuare a caratterizzare i mercati azionari internazionali, in attesa di segnali più chiari sulle principali incognite che caratterizzano il 2015 (crisi greca nell'area euro, conflitto tra Russia e Ucraina, andamento dell'economia in Cina, evoluzione della politica monetaria negli Stati Uniti).

### ***Elementi significativi che hanno determinato variazioni del valore del patrimonio e delle quote***

Nel corso primo semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 30,4 a 33,9 milioni di euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,6 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 16,93%, mentre il "benchmark" (costituito per il 50% dall'indice "Morgan Stanley Capital International Golden Dragon Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 30% dall'indice "Morgan Stanley Capital International India Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 20% dal "Morgan Stanley Capital International Brazil Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro) ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 18,42%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto dai fondi investiti sul Giappone. Al contrario, il contributo minore è derivato dai fondi investiti su Australia e su Pacific ex Japan, a causa dell'andamento dei mercati sottostanti.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria in virtù dell'apprezzamento rispetto all'euro delle valute dei paesi di riferimento, ad eccezione del dollaro neozelandese.

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata inferiore a quella del benchmark. Con riferimento al posizionamento geografico, i contributi positivi e negativi sono stati di piccola entità: positivi quelli forniti dal sottopeso al mercato di Singapore e a quello australiano, negativi quelli derivanti dal sovrappeso sui paesi emergenti della regione. A livello di selezione di fondi, i contributi sono stati di segno diverso, con saldo leggermente negativo. Positivo il contributo medio dei fondi attivi investiti sul mercato giapponese, grazie ad un fondo in particolare, che ha sovraperformato il proprio benchmark di oltre tre punti percentuali, in virtù di un buon posizionamento settoriale e soprattutto ad una felice selezione dei titoli, in particolar modo nel settore industriale. È risultato invece negativo il contributo medio dei fondi investiti sull'intera area del Pacifico.

***Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.***

Dopo la chiusura del periodo non si sono registrati eventi significativi.

Milano, 17 luglio 2015

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA AL 30/06/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>33.777.073</b>	<b>99,1</b>	<b>30.134.464</b>	<b>98,6</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	33.777.073	99,1	30.134.464	98,6
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>31.906</b>	<b>0,1</b>	<b>36.154</b>	<b>0,1</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	31.906	0,1	36.154	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>277.327</b>	<b>0,8</b>	<b>600.010</b>	<b>1,2</b>
F1. Liquidità disponibile	248.186	0,7	282.357	0,8
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	29.141	0,1	178.937	0,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-69.940	-0,2
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>12.360</b>	<b>0,0</b>	<b>15.651</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi	35	0,0	98	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	12.325	0,0	15.553	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>34.098.666</b>	<b>100,0</b>	<b>30.577.623</b>	<b>100,0</b>

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA AL 30/06/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>100.010</b>	<b>124.273</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	100.010	124.273
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>67.701</b>	<b>69.014</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	63.690	60.927
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.010	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>167.711</b>	<b>193.287</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	33.930.955	30.384.336
Numero delle quote in circolazione	2.639.320,577	2.763.447,018
Valore unitario delle quote	12,856	10,995

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	369.590,460
Quote rimborsate	493.716,901

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2015

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
INVESCO JAPANESE EQ ADV-CA JPY	147.518	4.254,000000	136,339070	4.602.800	13,50%
ABER GL-JAPANESE EQTY-I2	4.662,994	104.423,000000	136,339070	3.571.418	10,47%
SCHRODER INT ASIAN EQ YLD-CA	132.457	27,630000	1,114200	3.284.677	9,63%
PICTET F LUX-PAC (XJPN)-IS	10.044	360,490000	1,114200	3.249.652	9,53%
CAP INT JPN EQ- X JPY	263.013	1.656,000000	136,339070	3.194.605	9,37%
UBAM-SNAM JPN EQ VAL-IC	270.984	1.575,000000	136,339070	3.130.429	9,18%
JB JAPAN STOCK FUND-C JPY	19.814	21.088,000000	136,339070	3.064.695	8,99%
GLG JAPAN COREALPHA-I JPY	20.501	20.307,000000	136,339070	3.053.518	8,96%
ISHARES MSCI AUSTRALIA	113.500	25,960000	1,000000	2.946.460	8,64%
INVESCO PACIFIC EQUITY-A	39.425	52,060000	1,114200	1.842.098	5,40%
BGF-PACIFIC EQUITY FUND-\$A2	57.855	35,370000	1,114200	1.836.593	5,39%
PICTET F-JAPAN INDEX-IS	1	17.393,310000	136,339070	128	0,00
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>33.777.073</b>	<b>99,06%</b>



## **Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Azionari Paesi Emergenti"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

### ***Politica di gestione e prospettive di investimento***

I mercati emergenti nel corso del primo semestre 2015 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale positiva, in linea con il rendimento medio conseguito dai paesi sviluppati. La performance in euro risulta ancora migliore grazie all'andamento delle valute che, nel primo trimestre, ha visto l'euro proseguire il movimento di deprezzamento già osservato durante il 2014 rispetto a gran parte delle valute emergenti, con una parziale inversione di tendenza nel corso del secondo trimestre. Relativamente agli indici azionari, il rendimento migliore è stato ottenuto dal mercato russo, che nonostante il persistere della crisi con l'Ucraina, ha visto nel primo semestre un parziale recupero dei listini azionari, dopo le pesanti perdite subite lo scorso anno. Molto positivo anche il rendimento dell'indice cinese, sulla scia del buon andamento iniziato a maggio scorso, favorito da un lato dagli effetti del piano annunciato dal governo di voler ristrutturare le maggiori aziende a partecipazione statale per migliorarne l'efficienza e la redditività, dall'altro dalle manovre espansive della politica monetaria volte a contrastare i chiari segnali di rallentamento della crescita economica. Altri mercati che hanno ottenuto rendimenti molto positivi e superiori all'indice medio sono stati quelli di Ungheria, Filippine e Taiwan. Sostanzialmente in linea con l'indice medio sono risultati i mercati di India e Sudafrica, mentre Corea, Tailandia, Messico, Polonia e Repubblica Ceca hanno sottoperformato l'indice generale pur ottenendo performance positive. Negativi, infine, i rendimenti di Turchia, Indonesia, Malesia e Brasile.

Nel corso del semestre il portafoglio ha subito alcune modifiche. In particolare, nel primo trimestre è stato introdotto un nuovo fondo focalizzato sulla Cina, con la contestuale riduzione del fondo specializzato già presente. È stata, inoltre, lievemente ridotta l'esposizione ai paesi dell'America Latina. L'allocazione geografica si caratterizza per una leggera sovraesposizione a India e paesi del sud-est asiatico e un modesto sottopeso su Cina, Taiwan, Corea e Latin America. A questo posizionamento vanno aggiunte le scelte "attive" effettuate dai gestori presenti in portafoglio, che puntano alla creazione di valore principalmente attraverso l'attività di selezione titoli basata su un'approfondita analisi dei fondamentali delle società.

Nel periodo in esame, inoltre, non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi da società del gruppo di appartenenza della SGR. Non sono state altresì poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Le prospettive per i mercati azionari di riferimento per il secondo semestre dell'anno rimangono piuttosto incerte, a causa della volatilità che potrebbe continuare a caratterizzare i mercati azionari internazionali, in attesa di segnali più chiari sulle principali questioni che rimangono sul tavolo per il 2015 (crisi greca nell'area euro, conflitto tra Russia e Ucraina, andamento dell'economia in Cina, evoluzione della politica monetaria negli Stati Uniti). La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che mostrano una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

### ***Elementi significativi che hanno determinato variazioni del valore del patrimonio e delle quote***

Nel corso del semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 50,8 a 47,4 milioni di euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 8,9 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 10,14%, mentre il "benchmark" - costituito dall'indice "Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro - ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 12,60%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto dal fondo specializzato sulla Corea e dai due fondi investiti sulla Cina. Al contrario, il contributo minore è derivato dai due fondi su Latin America e da uno dei fondi su Asia ex Japan.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria grazie all'apprezzamento nei confronti dell'euro di gran parte delle valute emergenti.

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto dei costi di gestione sostenuti, è risultata inferiore a quella del benchmark. Ha avuto un impatto negativo sulla performance l'andamento poco brillante di gran parte dei fondi in portafoglio. Fa eccezione il fondo specializzato sulla Corea che ha fornito un significativo contributo positivo. L'allocazione geografica è risultata sostanzialmente neutrale in quanto il valore aggiunto derivante dal sottopeso su Cina e America latina è stato compensato dal contributo negativo derivante dal sovrappeso su sud est asiatico e dal sottopeso su Cina e Taiwan.

***Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.***

Dopo la chiusura del periodo non si sono registrati eventi significativi.

Milano, 17 luglio 2015

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>47.421.866</b>	<b>99,7</b>	<b>50.779.520</b>	<b>99,2</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	47.421.866	99,7	50.779.520	99,2
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>101.085</b>	<b>0,2</b>	<b>357.864</b>	<b>0,7</b>
F1. Liquidità disponibile	101.085	0,2	357.864	0,7
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>45.807</b>	<b>0,1</b>	<b>48.375</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi			10	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	45.807	0,1	48.365	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>47.568.758</b>	<b>100,0</b>	<b>51.185.759</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>113.968</b>	<b>228.395</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	113.968	228.395
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>96.285</b>	<b>108.916</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	89.911	96.062
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.374	12.854
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>210.253</b>	<b>337.311</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	47.358.505	50.848.448
Numero delle quote in circolazione	3.254.959,480	3.849.351,499
Valore unitario delle quote	14,550	13,210

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	66.486,509
Quote rimborsate	660.878,528

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2015

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ABERDEEN GL-EMERGING MKT-A2	127.651	62,377200	1,114200	7.146.395	15,02%
FAST EMER MARKETS-YA USD	48.978	140,410000	1,114200	6.172.143	12,98%
FIDELITY FUNDS-EMEA-Y	510.724	12,340000	1,114200	5.656.376	11,89%
INVESCO ASIAN EQUITY-A	896.551	6,930000	1,114200	5.576.287	11,72%
FRANK TEMP INV ASIA GR-I ACC	173.647	34,280000	1,114200	5.342.505	11,23%
ROBECO EMERGING STARS-D	26.603	190,620000	1,000000	5.071.064	10,66%
AMUNDI LATIN AMERICA EQYS-AC	6.839	422,920000	1,114200	2.595.898	5,46%
MFS MER-LATIN AMERICA EQ-I1 USD	16.490	153,750000	1,114200	2.275.478	4,78%
FIDELITY FNDK-KOREA FD-Y AC\$	238.735	10,280000	1,114200	2.202.653	4,63%
FRANK TEMP INV FR INDIA-IAC\$	62.186,414	35,360000	1,114200	1.973.534	4,15%
DWS INVEST CHINESE EQUITY-FC	5.137	243,630000	1,000000	1.251.527	2,63%
CHINAAMC CHINA OPPORTUNIT - IUSD	71.750	18,753000	1,114200	1.207.618	2,54%
JPMORGAN F-EAST EURO E-A-A=	55.635	15,130000	1,000000	841.758	1,77%
SCHRODER INTL EMG EUROPE-CAC	4.500	24,140000	1,000000	108.630	0,23%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>47.421.866</b>	<b>99,69%</b>



## **Fideuram Master Selection Absolute Return**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Flessibili"

Rendiconto annuale  
al 30 giugno 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

### ***Politica di gestione e prospettive di investimento***

Il primo semestre del 2015 è stato un periodo abbastanza contrastato per il comparto dei fondi Absolute Return. Dopo un prima fase in cui, mediamente, i fondi flessibili hanno beneficiato dell'andamento positivo dei mercati finanziari spinti dall'attivismo delle banche centrali, successivamente si è registrato un incremento dell'avversione al rischio degli investitori che, non trovando conforto in un quadro economico tutt'altro che rassicurante, hanno preferito alleggerire l'investimento nelle asset class più rischiose non appena sono emersi i primi dubbi sulla crescita dell'economia americana, di quella cinese, nonché di quella dei restanti paesi emergenti. Ciò ha comportato una correzione nelle performance di un po' tutte le attività finanziarie, che ha colpito in modo particolare i fondi CTA e i fondi Macro. Il portafoglio è stato costruito sulla base di un principio di ampia diversificazione tra fondi flessibili. La selezione del singolo fondo avviene considerando sia la performance storica sia la possibilità di ripetere quanto già fatto, tenuto conto dello scenario macro di medio-lungo periodo atteso dal team Multimanager di Fideuram Investimenti; infine, nel calibrare l'esposizione, consideriamo anche il livello di rischio del singolo fondo.

Nel corso del periodo in esame non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi da società del gruppo di appartenenza della SGR. Non sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Riteniamo che, nel medio periodo, uno scenario da non sottovalutare possa essere quello che vede un ulteriore incremento della volatilità, a fronte di una possibile revisione al ribasso delle aspettative di crescita futura degli utili, in un contesto in cui la liquidità iniettata nel sistema dalle banche centrali ha reso un po' tutte le asset class non così interessanti, se valutate in termini di rischio-rendimento.

In questa situazione, potrebbe essere conveniente privilegiare strategie Market Neutral che, per costruzione, sono le meno esposte all'andamento dei mercati finanziari

### ***Elementi significativi che hanno determinato variazioni del valore del patrimonio e delle quote***

Il valore del patrimonio del fondo è sceso da 18.9 a 18.5 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa di 300 mila euro. La performance del semestre è stata marginalmente positiva; gran parte di essa è riconducibile al contributo dei fondi Flessibili Azionari. Questi fondi hanno compensato il contributo negativo dei fondi CTA, che hanno sofferto nella seconda parte del semestre.

### ***Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.***

Dopo la chiusura del periodo non si sono registrati eventi significativi.

Milano, 17 luglio 2015

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN AL 30/06/2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>18.275.723</b>	<b>97,6</b>	<b>18.692.559</b>	<b>98,6</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	18.275.723	97,6	18.692.559	98,6
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>453.712</b>	<b>2,4</b>	<b>263.625</b>	<b>1,4</b>
F1. Liquidità disponibile	453.712	2,4	263.625	1,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>4.197</b>	<b>0,0</b>	<b>2.791</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi			38	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	4.197	0,0	2.753	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>18.733.632</b>	<b>100,0</b>	<b>18.958.975</b>	<b>100,0</b>

**FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN AL 30/06/2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>158.547</b>	<b>47.427</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	158.547	47.427
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>32.279</b>	<b>40.831</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	28.269	32.744
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.010	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>190.826</b>	<b>88.258</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	18.542.806	18.870.717
Numero delle quote in circolazione	2.016.630,791	2.052.461,345
Valore unitario delle quote	9,195	9,194

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	415.874,647
Quote rimborsate	451.705,201

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2015

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
BLUEBAY IN GR ABS RET BD IEUR	18.655	118,350000	1,000000	2.207.816	11,79%
FIDEURAM FD MARSHAL	191.539,533	11,463000	1,000000	2.195.618	11,72%
EXANE OVERDRIVE FUND A EUR	158	11.996,140000	1,000000	1.895.390	10,12%
DB PLAT IV DBX SYS ALPH-IICE	12.065	131,500000	1,000000	1.586.548	8,47%
NORDEA 1-STABLE EQTY L/S	13.053	110,900000	1,000000	1.447.578	7,73%
SCHRODER GAIA EGERTON EE-CA	7.890	166,620000	1,000000	1.314.632	7,02%
OLD MUT GB ABS-IEURHA	763.707,006	1,483300	1,000000	1.132.807	6,05%
CARMIGNAC PATRIMOINE	1.600	659,940000	1,000000	1.055.904	5,64%
STANDARD LF GLOB ABS RE DIA	76.594,001	13,006700	1,000000	996.235	5,32%
HENDERSON GART-UK AB RE-I EUR AH	137.847	6,763300	1,000000	932.301	4,98%
MLIS YORK DRVN UCI EUR-D-ACC	5.517	165,070000	1,000000	910.691	4,86%
RWC FD-EUR ABSOLUTE ALPHA-BE	5.261	139,318300	1,000000	732.954	3,91%
MORGAN ST DIV ALPHA PLUS-Z	21.316	33,610000	1,000000	716.431	3,82%
MAN AHL TREND-B EUR I	5.578,739	118,550000	1,000000	661.360	3,53%
JPM EUREQ ABSAL C PERF AEUR	4.400	111,230000	1,000000	489.412	2,61%
PICTET FUND LUX-EMERG CCY-IE	0,226	148,500000	1,000000	34	0,00
DB PLAT-COMMODITY EURO-I1C	0,001	10.202,400000	1,000000	10	0,00
CAZENOVE ABS UK DYN P2 EUR	1	1,752000	1,000000	2	0,00
FRANK TEM GLB BD-I-AC-H-1 <sup>E</sup>	0,001	17,510000	1,000000	0	0,00
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>18.275.723</b>	<b>97,56%</b>





## **Fideuram Master Selection Equity New World**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Azionari Paesi Emergenti "

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

### ***Politica di gestione e prospettive di investimento***

I mercati di riferimento in cui investe il Comparto (Brasile, India e Greater China) nel corso del primo semestre del 2015 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale molto positiva, superiore alla performance media sia dei paesi emergenti globali, sia dei mercati sviluppati. La performance in euro risulta più positiva grazie all'andamento delle valute che, nel primo trimestre, ha visto l'euro proseguire il movimento di deprezzamento già visto durante il 2014 rispetto a gran parte delle valute emergenti, ad eccezione del real brasiliano, con una parziale inversione di tendenza nel corso del secondo trimestre. Relativamente agli indici azionari, il rendimento migliore è stato ottenuto dal mercato cinese, sulla scia del buon andamento iniziato a maggio scorso, favorito da un lato dagli effetti del piano annunciato dal governo di voler ristrutturare le maggiori aziende a partecipazione statale per migliorarne l'efficienza e la redditività, dall'altro dalle manovre espansive della politica monetaria volte a contrastare i chiari segnali di rallentamento della crescita economica. Superiore alla media anche la performance realizzata dalla borsa di Hong Kong, mentre in linea con l'indice medio è risultato il rendimento del mercato di Taiwan. Positivo, ma inferiore alla media, è risultata invece la performance degli indici di India e Brasile.

L'allocazione geografica si è mantenuta nel corso del primo semestre sostanzialmente stabile, con un leggero sovrappeso su Taiwan e India controbilanciato da un leggero sottopeso su Hong Kong, Cina e un più marcato sottopeso sul Brasile. A questo posizionamento vanno aggiunte le scelte "attive" effettuate dai gestori presenti in portafoglio che puntano principalmente alla creazione di valore attraverso l'attività di selezione titoli basata su un'approfondita analisi dei fondamentali delle società.

Nel corso del periodo in esame non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi da società del gruppo di appartenenza della SGR. Non sono state altresì poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Le prospettive per i mercati azionari di riferimento per il secondo semestre dell'anno rimangono piuttosto incerte, a causa della volatilità che potrebbe continuare ad investire i mercati azionari internazionali, in attesa di segnali più chiari sulle principali questioni che caratterizzano il 2015 (crisi greca nell'area euro, conflitto tra Russia e Ucraina, andamento dell'economia in Cina, evoluzione della politica monetaria negli Stati Uniti). La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che mostrano una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

### ***Elementi significativi che hanno determinato variazioni del valore del patrimonio e delle quote***

Nel corso del primo semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 27,8 a 27,5 milioni di euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 4,7 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 15,53%, mentre il "benchmark" (costituito per il 50% dall'indice "Morgan Stanley Capital International Golden Dragon Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 30% dall'indice "Morgan Stanley Capital International India Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 20% dal "Morgan Stanley Capital International Brazil Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro) ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 14,95%.

Il maggior contributo positivo alla performance del Comparto è venuto dal fondo specializzato sulla Cina, da due dei fondi su Greater China e dal fondo investito su Hong Kong. Al contrario, il contributo minore è derivato dai due fondi specializzati sul Brasile, penalizzati sia dagli indici azionari sottostanti, sia dal contributo negativo generato dal gestore.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria in virtù dell'apprezzamento rispetto all'euro delle valute dei paesi di riferimento, ad eccezione del Real brasiliano.

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata superiore a quella del benchmark. Hanno contribuito positivamente alla sovraperformance gran parte dei fondi in portafoglio, ad eccezione dei due fondi sul mercato brasiliano e di uno dei fondi su Greater China.

Al contrario, l'allocazione geografica non ha fornito un significativo valore aggiunto, in quanto il contributo positivo derivante dal sottopeso sul Brasile è stato compensato dalla perdita derivante dal sottopeso su Cina e Hong Kong e dal sovrappeso sull'India.

***Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.***

Dopo la chiusura del periodo non si sono registrati eventi significativi.

Milano, 17 luglio 2015

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD AL 30/06/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>27.214.570</b>	<b>97,7</b>	<b>27.892.164</b>	<b>99,1</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	27.214.570	97,7	27.892.164	99,1
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>625.535</b>	<b>2,2</b>	<b>241.986</b>	<b>0,9</b>
F1. Liquidità disponibile	618.400	2,2	241.986	0,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	621.926	2,2		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-614.791	-2,2		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>5.436</b>	<b>0,0</b>	<b>4.381</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi			27	
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	5.436	0,0	4.354	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>27.845.541</b>	<b>100,0</b>	<b>28.138.531</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD AL 30/06/2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>125.605</b>	<b>240.067</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	125.605	240.067
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>55.988</b>	<b>59.502</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	51.977	51.414
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.011	8.088
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>354.315</b>	<b>299.569</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	27.491.226	27.838.962
Numero delle quote in circolazione	1.323.692,484	1.548.602,140
Valore unitario delle quote	20,769	17,977

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	139.372,013
Quote rimborsate	364.281,669

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2015

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
INVESCO GRTER CHINA EQTY-C	66.000	54,530000	1,114200	3.230.101	11,60%
JPMORGAN F-INDIA FUND-C\$	102.432	33,180000	1,114200	3.050.345	10,96%
ABERDEEN GL-INDIA EQTY-I2	23.000	142,356300	1,114200	2.938.606	10,55%
FRANK TEMP INV FR INDIA-IAC\$	88.496	35,360000	1,114200	2.808.489	10,09%
ING (L) INVEST-GT CHINA-I C\$	260	11.573,870000	1,114200	2.700.778	9,70%
FIDELITY FNDS-TAIWAN-Y ACC\$	254.188	11,550000	1,114200	2.634.959	9,46%
SKANDIA-GREATER CHINA EQ-A	60.961	46,161600	1,114200	2.525.631	9,07%
SCHRODER INTL CHINA OPPORT-C	7.933	330,120000	1,114200	2.350.424	8,44%
HSBC GIF-BRAZIL EQUITY-IC	106.390	20,134000	1,114200	1.922.506	6,90%
BNY MELLON GL-BRAZIL EQ-C\$	2.450.461	0,808900	1,114200	1.779.015	6,39%
JPMORGAN F-JF HK-C\$	55.350	25,640000	1,114200	1.273.716	4,57%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>27.214.570</b>	<b>97,73%</b>



## **Fideuram Master Selection Equity Global Resources**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Altri Settori"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLE RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

### ***Politica di gestione e prospettive di investimento***

Nel corso del primo semestre del 2015, i settori in cui investe il comparto (“Energy”, “Materials” e “Commodities”) hanno conseguito performance mediamente positive. Analizzando l’andamento di ognuna delle tre aree, si riscontrano dinamiche non omogenee. Nel settore dell’energia si è passati dal risultato negativo delle società di esplorazione e produzione di gas e petrolio, a quello estremamente positivo delle società di raffinazione. Nel settore dei materiali di base, gran parte delle industrie hanno mostrato un andamento positivo con l’unica eccezione rappresentata dal settore chimico.

Nel semestre non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza dell’SGR, né è stata posta in essere alcuna operatività in strumenti derivati.

Le prospettive dei mercati di riferimento, per la seconda metà del 2015, rimangono incerte e sono principalmente legate alle aspettative sull’andamento della crescita globale e, in particolare, a quella dei mercati emergenti. Sono questi, infatti, i paesi che hanno contribuito maggiormente negli ultimi anni all’incremento dei consumi delle risorse naturali del pianeta. Tra questi, la Cina in special modo risulta grande importatore di energia e materie prime: il trend di rallentamento della crescita a lungo termine del paese asiatico non è quindi un elemento positivo. D’altra parte, alcuni comparti rimangono sostenuti da considerazioni particolari, come quello dell’energia che vive una rivoluzione tecnologica legata all’estrazione di gas e petrolio dalle rocce scistose (di cui dovrebbero beneficiare soprattutto le società del comparto dei servizi alle aziende del settore dell’energia). La politica di investimento del comparto continuerà ad essere focalizzata principalmente sulla selezione di gestori che mostrano una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

### ***Elementi significativi che hanno determinato variazioni del valore del patrimonio e delle quote***

Nel corso del semestre il patrimonio netto del Fondo è passato da 10,6 a 11,3 milioni di euro. L’andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio, essendosi verificate eccedenze di riscatti per 1,6 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 4.65%, mentre il “benchmark” - costituito per il 38% dall’indice “Morgan Stanley Capital International World Energy Total Return Net Dividend (in USD)” convertito in euro, per il 24% dall’indice “Morgan Stanley Capital International World Materials Total Return Net Dividend (in USD)” convertito in euro, per il 38% dal “Rogers International Commodity Index (in USD)” convertito in euro - ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 6.14%. Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del fondo è derivato dai fondi investiti sul settore azionario “Materials”, mentre i fondi “Energy” e quelli “Commodity” hanno contribuito parimenti in misura minore. In termini relativi la performance del fondo, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti nel semestre, è stata lievemente inferiore a quella del benchmark.

### ***Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.***

Dopo la chiusura del periodo non si sono registrati eventi significativi.

Milano, 17 luglio 2015

**L’Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

## FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES AL 30/06/2015

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>11.337.911</b>	<b>99,1</b>	<b>10.665.840</b>	<b>98,9</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	11.337.911	99,1	10.665.840	98,9
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>70.906</b>	<b>0,6</b>	<b>110.703</b>	<b>1,0</b>
F1. Liquidità disponibile	70.906	0,6	110.703	1,0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>6.763</b>	<b>0,1</b>	<b>5.883</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi			8	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	6.763	0,1	5.875	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>11.415.580</b>	<b>100,0</b>	<b>16.277.514</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES AL 30/06/2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>13.178</b>	<b>82.338</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	13.178	82.338
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>25.236</b>	<b>28.050</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	21.226	19.963
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.010	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>38.414</b>	<b>110.388</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	11.377.166	10.672.038
Numero delle quote in circolazione	1.146.306,135	1.125.308,655
Valore unitario delle quote	9,925	9,484

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	204.572,013
Quote rimborsate	183.574,533

**Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2015**

<b>Titolo</b>	<b>Quantità</b>	<b>Prezzo</b>	<b>Cambio</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su Totale attività</b>
ING (L)-MATERIALS-IC	1.825	1.019,640000	1,114200	1.670.117	14,63%
UBS LX STR ROGER INT	28.080	64,100000	1,114200	1.615.444	14,15%
MARKET ACCESS RICI INDEX FD	74.127	21,720000	1,000000	1.610.038	14,10%
INVESCO ENERGY FUND-A	78.208	22,010000	1,114200	1.544.927	13,53%
PARVEST EQUITY WORLD ENERGY	2.049	660,820000	1,000000	1.354.020	11,86%
AMUNDI ETF MSCI WORLD ENERGY	4.720	276,190000	1,000000	1.303.617	11,42%
CSF LX-DJ-AIG C/I PLUS \$-I	1.998	636,320000	1,114200	1.141.059	10,00%
DWS INVEST GLBAL AGRIBUSN-FC	6.249	165,190000	1,000000	1.032.272	9,04%
JB RSAM SMART MATERIAL-C	300	221,390000	1,000000	66.417	0,58%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>11.337.911</b>	<b>99,32%</b>





## **Fideuram Master Selection Balanced**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Bilanciati"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLE RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

### ***Politica di gestione e prospettive di investimento***

Il primo semestre dell'anno è stato mediamente positivo per tutte le principali asset class. Dopo un prima parte in cui i mercati finanziari sono saliti prepotentemente, spinti dall'attivismo delle banche centrali, abbiamo registrato un incremento dell'avversione al rischio degli investitori, che, non trovando conforto in un quadro economico tutt'altro che rassicurante, hanno preferito alleggerire l'investimento nelle asset class più rischiose, non appena sono emersi i primi dubbi sulla crescita dell'economia americana, di quella cinese, nonché di quella dei restanti paesi emergenti. Questo ha determinato una correzione nelle performance di un po' tutte le attività finanziarie.

Per quanto riguarda la struttura del portafoglio, circa la metà è stato investito in fondi aventi un'allocazione strategica in linea con il benchmark di riferimento, quindi in fondi Bilanciati Moderati. Circa un quarto delle attività sono state investite in fondi con un livello di volatilità più contenuto (Bilanciati Prudenti), ma caratterizzati da un'elevata capacità di modificare, anche solo tatticamente, la loro asset allocation. La restante parte è stata investita in fondi azionari globali ed in fondi obbligazionari.

Nel corso del periodo in esame non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi da società del gruppo di appartenenza della SGR. Non sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Riteniamo che, nel medio periodo, uno scenario da non sottovalutare possa essere quello che vede un ulteriore incremento della volatilità, a fronte di una possibile revisione al ribasso delle aspettative di crescita futura degli utili, in un contesto in cui la liquidità iniettata nel sistema dalle banche centrali ha reso un po' tutte le asset class, se valutate in termini di rischio-rendimento, non così interessanti.

### ***Elementi significativi che hanno determinato variazioni del valore del patrimonio e delle quote***

Il valore del patrimonio del fondo è salito da 19 a 35,5 milioni di euro a fronte di una raccolta positiva di 15,8 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato, nel primo semestre, un incremento netto del 5.17%, mentre il "benchmark" - costituito per il 50% dall'indice "Morgan Stanley Capital International MSCI All Country World Index (in USD)" convertito in euro, e per il 50% dall'indice "BofA Merrill Lynch Global Large Cap Index Euro Hedged" - ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 5.57%.

Gran parte della performance assoluta è riconducibile al contributo dei fondi bilanciati moderati che costituiscono circa la metà del Fondo che, nel corso del periodo considerato, hanno avuto un andamento in linea con il benchmark di riferimento.

### ***Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.***

Dopo la chiusura del periodo non si sono registrati eventi significativi.

Milano, 17 luglio 2015

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY BALANCED AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>34.037.921</b>	<b>95,5</b>	<b>17.264.038</b>	<b>90,4</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	34.037.921	95,5	17.264.038	90,4
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>1.588.939</b>	<b>4,5</b>	<b>1.829.221</b>	<b>9,6</b>
F1. Liquidità disponibile	1.549.165	4,4	1.811.391	9,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	39.774	0,1	17.830	0,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>24.283</b>	<b>0,1</b>	<b>113</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi			113	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	24.283	0,1		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>35.651.143</b>	<b>100,0</b>	<b>19.093.372</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY BALANCED AL 30 GIUGNO 2015**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>23.497</b>	<b>5.505</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	23.497	5.505
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>68.653</b>	<b>40.529</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	63.798	30.737
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.855	9.792
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>92.150</b>	<b>46.034</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	35.558.993	19.047.338
Numero delle quote in circolazione	3.170.165,076	1.785.734,593
Valore unitario delle quote	11,217	10,666

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.678.782,556
Quote rimborsate	294.352,073

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2015

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
FIRST EAGLE AMUNDI INTL – IEC	3.336	1.572,730000	1,000000	5.246.626	14,72%
MLIF GLOBAL ALLOC D2	107.755	54,250000	1,114200	5.246.553	14,72%
M&G OPT INC-C-EURO-A	273.201,008	19,199300	1,000000	5.245.268	14,71%
CARMIGNAC PATRIMOINE	7.841	659,940000	1,000000	5.174.590	14,52%
M&G DYNAMIC ALLOCAT CA EUR	223.605,017	15,601500	1,000000	3.488.574	9,79%
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1\$	14.499	222,180000	1,114200	2.891.212	8,11%
ISHARES GLOBAL GOV BOND	29.192	91,630000	1,000000	2.674.863	7,50%
TEMP INV TEM GL IN-IAC	95.351	20,350000	1,114200	1.741.512	4,89%
STANDARD LF GLOB ABS RE DIA	89.784,997	13,006700	1,000000	1.167.807	3,28%
INVESCO GLOBAL EQTY INC CA	18.558	69,700000	1,114200	1.160.916	3,26%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>34.037.921</b>	<b>95,48%</b>