



Fideuram Master Selection Equity USA

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

Relazione semestrale
al 29 giugno 2018

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –
Succursale Italia

Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

Politica di gestione e prospettive di investimento

Nel corso del primo semestre 2018, il mercato azionario americano ha registrato un rendimento positivo in valuta locale pari a circa il 2.62% (MSCI USA Net Total Return Index). Tale rendimento risulta ancora migliore se calcolato in euro (circa 5.65%), a seguito dell'apprezzamento del Dollaro statunitense rispetto alla moneta unica.

Nel semestre, tuttavia, la borsa americana non è salita con continuità ed è stata caratterizzata da accelerazioni di volatilità, in particolar modo in concomitanza con l'acuirsi delle tensioni commerciali e dell'insorgere dei rischi di protezionismo.

I diversi settori dell'indice MSCI USA hanno registrato performance estremamente disomogenee tra loro; gli indici azionari americani sono stati trainati dal settore dei consumi discrezionali e dal settore tecnologico, mentre è stato estremamente negativo il contributo fornito dai settori delle telecomunicazioni. I titoli tecnologici, ed in particolare i cosiddetti titoli FAANG (acronimo per Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google) stanno continuando a trainare il mercato azionario. In termini di stili questa tendenza si è tradotta nel semestre in una sovraperformance significativa dello stile "growth" e del fattore "momentum" a discapito del "value".

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo, nel corso dell'anno è stato gradualmente ridotto il peso di strategie a minor tracking error a favore di gestori attivi poiché riteniamo che la ritrovata volatilità, dopo un prolungato periodo ai minimi storici, possa favorire la capacità di generare alpha di quei gestori maggiormente focalizzati nella selezione dei titoli rispetto all'esposizione a fattori sistematici di mercato.

La selezione dei fondi da inserire nel portafoglio del Fondo prevede criteri di tipo quantitativo e 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 della capitalizzazione di mercato e dello stile di gestione. A livello di filosofia e di processo d'investimento del singolo fondo, è stato deciso di investire con diversi tipi di approccio alla gestione, valutando le opportunità offerte dai mercati finanziari e cercando sempre di garantire un buon livello di diversificazione: quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom-up", "top down" e approcci misti. Nel corso del periodo di riferimento non si segnalano significative scelte di sovra o sottoesposizione settoriale, in aggiunta a quelle delegate ai gestori dei singoli fondi di terzi presenti in portafoglio e, al momento, non si prevedono modifiche sostanziali nella strategia di investimento.

A fine semestre, il Fondo risulta diversificato in termini di stili e approcci e, considerando le esposizioni dei gestori selezionati, risulta complessivamente sottopesato su settori "bond proxy" e su settori particolarmente sensibili all'aumento dei tassi d'interesse (quali beni di consumo difensivi, telecomunicazioni e REITS) e sovrappesato, in particolare, sui finanziari.

Nel semestre non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza dell'SGR e non è stata effettuata operatività in strumenti derivati.

Le prospettive dei fondamentali per il mercato azionario americano appaiono ancora positive, quantomeno nel breve termine. Infatti, se da un lato la valutazione delle azioni statunitensi non possono essere ritenute attraenti, dall'altro non si può ignorare il fatto che i dati di fine semestre continuano a confermare la sensibile accelerazione della crescita economica, trainata principalmente dalla ripresa dei consumi privati e dall'impatto positivo della deregolamentazione e delle riforme fiscali approvate dal Congresso a febbraio.

Allo stesso tempo, politiche protezionistiche USA in forma di dazi su acciaio e alluminio, così come ulteriori dazi specifici a livello di settore sulla Cina, potrebbero innescare il rischio di una guerra commerciale di rappresaglia di ampia portata, in grado di incidere e danneggiare la crescita.

Nel breve termine riteniamo, quindi, che il contesto di crescita globale rimanga favorevole, tuttavia i rischi sono sempre presenti, da quelli geopolitici a quelli fondamentali e, inoltre, il ridimensionamento dei bilanci della Fed potrebbe rappresentare una minaccia importante per la crescita economica.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2018 il Fondo non ha aderito ad alcuna delle operazioni di collocamento effettuate da soggetti del gruppo.

Attività di collocamento delle quote

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Fondo, essendosi verificate eccedenze di riscatti per 1,26 milioni di euro.

Operatività in derivati

Non sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Eventi che hanno interessato il fondo

Nessun evento significativo è intervenuto nel corso del periodo.

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

Nel corso dell'anno il patrimonio netto del fondo è passato da 28,78 a 28,59 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Fondo, essendosi verificate eccedenze di riscatti per 1,26 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una performance del 3.86% 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 5.54%.

Pur in presenza di una performance assoluta positiva, la performance relativa è risultata inferiore rispetto a quella del benchmark a causa principalmente del contributo dei fondi "value" che nel corso del semestre – per ragioni di valutazioni ritenute eccessive- hanno sottopesato i titoli tecnologici cosiddetti FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) a favore del settore energetico. Questa scelta è risultata particolarmente penalizzante in un semestre che ha visto ancora predominare sul mercato la componente "growth" a discapito del "value".

Nel corso del semestre è stata mantenuta una buona diversificazione di portafoglio e sono state ridotte alcune posizioni su strategie passive a favore di gestori attivi che, in passato, hanno dimostrato di aver generato valore rispetto al mercato di riferimento, soprattutto tramite la selettività.

Il deprezzamento del Dollaro nei confronti della moneta unica europea non ha influito significativamente sulla performance relativa del Fondo.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2018

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.365.870	98,95	28.528.651	98,91
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	28.365.870	98,95	28.528.651	98,91
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
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				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	296.807	1,04	315.591	1,09
F1. Liquidità disponibile	191.350	0,67	315.591	1,09
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	105.457	0,37		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.300	0,01	16	0,00
G1. Ratei attivi	6	0,00	16	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.294	0,01		
TOTALE ATTIVITÀ	28.663.977	100,00	28.844.258	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	24.870	7.939
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	24.870	7.939
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	51.990	53.976
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	47.226	45.914
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.764	8.062
TOTALE PASSIVITÀ	76.860	61.915
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	28.587.117	28.782.343
Numero delle quote in circolazione	1.526.161,232	1.595.943,820
Valore unitario delle quote	18,731	18,035

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	47.703,729
Quote rimborsate	117.486,317

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ISHARES S&P 500	12.725,000	227,620000	1,000000	2.896.463	10,09%
JPMORGAN F-US SEL 13	147.545,000	22,780000	1,167551	2.878.741	10,04%
FIDELITY FUNDS AMER	243.030,000	13,770000	1,167551	2.866.277	10,00%
AB SIC SEL US E	93.650,000	35,690000	1,167551	2.862.719	9,99%
AXA ROSENBERG US EIX	260.000,000	12,840000	1,167551	2.859.320	9,98%
WELL US RES EQ FD S	34.830,000	95,614800	1,167551	2.852.351	9,95%
ROBECO US PREMIUM EQ	11.227,000	293,850000	1,167551	2.825.589	9,86%
OLD MUT-NORTH AMER E	159.700,000	16,429400	1,167551	2.247.248	7,84%
ARTEMIS US EXT ALPHA	1.439.100,000	1,628000	1,167551	2.006.641	7,00%
CAPITAL GP INV CO AM	131.700,000	12,990000	1,167551	1.465.275	5,11%
TROWE PRIC-US E	49.650,000	33,600000	1,167551	1.428.838	4,99%
MS AMER FR Z A	14.980,000	91,690000	1,167551	1.176.408	4,10%
Totale strumenti finanziari				28.365.870	98,95%