



Fideuram Master Selection

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –
Succursale Italia

Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

PREFAZIONE

Il presente fascicolo riguarda le relazioni semestrali al 28 giugno 2019 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 e successivo aggiornamento del 23 dicembre 2016).

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

NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SUL DEPOSITARIO E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE	5
SEZIONE PRIMA - parte comune	7
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE	7
SEZIONE SECONDA - parte specifica	15
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA	15
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE	21
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA	27
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS	33
FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN	39
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD	45
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES	51
FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED	57

NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SUL DEPOSITARIO E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE

SOCIETÀ DI GESTIONE

La Società Fideuram Investimenti SGR S.p.A. è iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio, tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del D. Lgs. 58/98, al n. 3 nella Sezione Gestori di OICVM e al n. 2 nella Sezione Gestori di FIA.

La Società ha sede legale in Milano, Via Montebello 18.

Sito Internet: www.fideuramsgr.it.

La durata della SGR è fissata sino al 31.12.2050, mentre l'esercizio sociale si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

Il capitale sociale sottoscritto e interamente versato è di euro 25.850.000,00 ed è posseduto al 99,5% da Fideuram – Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A., a sua volta controllata al 100% dal Gruppo bancario Intesa Sanpaolo che svolge l'attività di direzione e coordinamento, e al 0,5% da Banca Finnat S.p.A..

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Claudio Sozzini	Carica Presidente *
Franco Moscetti	Vice Presidente *
Gianluca La Calce	Amministratore Delegato/Direttore Generale
Maurizio Giovanni Porcari	Consigliere Indipendente
Luigi Rinaldi	Consigliere Indipendente
Giuseppe Redaelli	Consigliere Indipendente

*Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

Carlo Giuseppe Angelini	Carica Presidente
Antonio Perrelli	Sindaco Effettivo
Lorenzo Ginisio	Sindaco Effettivo
Rosanna Romagnoli	Sindaco Supplente
Massimo Bosco	Sindaco Supplente

DIREZIONE GENERALE

Gianluca La Calce	Direttore Generale
-------------------	--------------------

DEPOSITARIO

Il Depositario dei Fondi è "State Street Bank International GmbH - Succursale Italia" (di seguito, il "Depositario"), via Ferrante Aporti 10, Milano, iscritta al n. 5757 dell'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia e aderente al Fondo di Protezione dei Depositi dell'associazione delle banche tedesche.

Il Depositario adempie agli obblighi di custodia degli strumenti finanziari ad esso affidati e alla verifica della proprietà nonché alla tenuta delle registrazioni degli altri beni. Il Depositario detiene altresì le disponibilità liquide del Fondo e, nell'esercizio delle proprie funzioni:

- accerta la legittimità delle operazioni di vendita, emissione, riacquisto, rimborso e annullamento delle quote del Fondo, nonché la destinazione dei redditi dello stesso;
- provvede al calcolo del valore della quota del Fondo;
- accerta che nelle operazioni relative al Fondo la controprestazione sia rimessa nei termini d'uso;
- esegue le istruzioni della Società di Gestione se non sono contrarie alla legge, al Regolamento o alle prescrizioni degli Organi di Vigilanza.

SOCIETA' INCARICATA DEL COLLOCAMENTO

Fideuram S.p.A.

Sanpaolo Invest SIM S.p.A. in qualità di sub-collocatore d Fideuram S.p.A.

SOCIETA' DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

SEZIONE PRIMA - parte comune

NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

Scenario Macroeconomico – Primo semestre 2019

La prima metà del 2019 è stata caratterizzata da un significativo aumento dell'incertezza sulle prospettive di crescita a livello globale, cui le principali Banche Centrali (in primis, la Fed) hanno risposto con una decisa svolta in senso accomodante. L'andamento dell'attività economica a livello globale non è stato, in realtà, deludente nel primo trimestre, in quanto si è registrata un'accelerazione della crescita del PIL rispetto al trimestre precedente in tutte le principali economie. Nel corso dei mesi sono però emersi segnali di rallentamento, soprattutto nel settore manifatturiero, probabilmente risultanti dall'impatto sull'economia globale dell'aumentata incertezza per le tensioni commerciali tra USA e Cina. A inizio maggio, quando Stati Uniti e Cina sembravano ormai prossime ad un accordo, si è invece registrata una nuova escalation con la decisione dell'Amministrazione Trump di aumentare dal 10% al 25% le tariffe su 200 miliardi di importazioni cinesi e con la minaccia di adottare tariffe su tutte le importazioni cinesi negli USA. Quest'ultima minaccia è poi rientrata (almeno temporaneamente) come risultato dell'incontro tra i Presidenti Trump e Xi a fine giugno, quando le parti si sono impegnate a riavviare i negoziati interrotti a inizio maggio. Va però notato che nel frattempo lo scontro con la Cina si è allargato anche all'ambito della supremazia tecnologica (con il bando imposto a Huawei) e che l'Amministrazione statunitense ha utilizzato la minaccia delle tariffe (poi rientrata) anche con il Messico, in questo caso per affrontare la questione dell'immigrazione illegale. All'aumentata incertezza sulle prospettive di crescita a livello globale derivante dall'impatto delle tensioni commerciali e in condizioni di assenza di pressioni al rialzo sull'inflazione, le principali Banche Centrali hanno reagito con un deciso cambiamento della propria strategia, anche sotto l'evidente pressione dei mercati finanziari. Tale modifica è stata particolarmente eclatante nel caso della Fed. La Banca Centrale americana, che ancora a metà dicembre 2018 aveva aumentato i tassi di 25 pb, prospettando ulteriori due rialzi entro fine 2019, ha rapidamente cambiato orientamento nelle prime settimane dell'anno, eliminando a fine gennaio il proprio bias rialzista e adottando un atteggiamento "paziente". In giugno, di fronte all'ulteriore escalation delle tensioni commerciali, la Fed ha poi chiaramente aperto alla possibilità di un taglio dei tassi. Nel corso dei mesi anche la BCE, che a dicembre aveva completato il proprio programma di Quantitative Easing, ha modificato in direzione sempre più espansiva la propria posizione. Decisioni in senso accomodante sono state prese anche dalla PBoC, mentre la BoJ, che nemmeno aveva intrapreso una strategia di uscita dalle proprie politiche ultra-espansive, non ha adottato decisioni di rilievo.

La crescita del PIL negli USA è tornata ad accelerare nel primo trimestre, dopo il rallentamento di fine 2018, grazie in particolare ad un elevato contributo positivo di scorte e canale estero, mentre l'andamento della domanda finale interna (e, soprattutto, dei consumi privati) è stato piuttosto dimesso. Nel secondo trimestre, però, l'apporto di scorte ed esportazioni nette è venuto meno e, nonostante un recupero vigoroso dei consumi, la crescita ha nuovamente rallentato. Nel corso del semestre segnali di moderazione sono venuti sia dalla dinamica dell'occupazione, che ha rallentato rispetto ai ritmi registrati nel 2018 sia, in modo più evidente, dalla fiducia delle imprese nel settore manifatturiero, più direttamente interessato dalle ripercussioni delle tensioni commerciali. Il rallentamento della crescita occupazionale non ha peraltro impedito un'ulteriore discesa del tasso di disoccupazione che ha raggiunto nuovi minimi ciclici (al 3.6%) nella primavera. Nonostante ciò, la crescita salariale, dopo l'accelerazione registrata nel 2018, è rimasta sostanzialmente stabile, mentre l'inflazione core (ovvero al netto delle componenti energetiche e alimentari) ha continuato a rallentare. Data l'elevata incertezza sulle prospettive di crescita e in assenza di pressioni al rialzo sull'inflazione, la Fed ha gradualmente ammorbidito la propria posizione, eliminando a gennaio il bias rialzista sui tassi e aprendo poi, a giugno, alla possibilità di un taglio dei tassi nei mesi successivi.

Nell'Area Euro la prima metà del 2019 è stata caratterizzata da un'elevata incertezza, sia politica sia economica. La ripresa è proseguita, ma sui ritmi piuttosto modesti già registrati nella seconda metà del 2018, e sostenuta essenzialmente dalla domanda interna (e, in particolare, dal settore dei servizi). La tenuta del mercato del lavoro ha infatti continuato a garantire un supporto alla crescita dei consumi privati. Al contempo, però, le condizioni nel settore manifatturiero si sono aggravate, a causa dell'incertezza prodotta dalle tensioni commerciali tra USA e Cina, dalla minaccia di imposizione da parte degli USA di tariffe sul settore auto dell'UE, nonché dalle complesse vicende relative alla Brexit. Il Regno Unito sarebbe infatti dovuto uscire dall'UE a fine marzo 2019, ma il governo britannico ha chiesto un rinvio fino alla fine di ottobre. L'incertezza politica è stata inoltre accresciuta anche dalle elezioni per il rinnovo del Parlamento Europeo a fine maggio, nelle quali i partiti populistici hanno visto aumentare decisamente la propria influenza. L'inflazione, a dispetto dell'aumento della crescita salariale nel corso del 2018, è rimasta debole per l'intero semestre e l'inflazione core, pur se volatile, è rimasta intorno

all'1%, senza evidenziare alcuna tendenza al rialzo. La BCE, che a dicembre 2018 aveva deciso di concludere il programma di Quantitative Easing, si è trovata pertanto nuovamente nella necessità di modificare in senso più espansivo la propria politica monetaria: a marzo ha annunciato che i tassi sarebbero rimasti fermi fino a fine anno (e non più "fino alla fine dell'estate") ed ha predisposto nuove misure a supporto della liquidità del settore bancario (TLTRO-III, che partiranno a settembre). Nel corso del mese di giugno, la BCE ha poi prolungato ulteriormente la promessa di tenere i tassi fermi (fino a tutta la prima metà del 2020) ed ha reso sempre più esplicita la determinazione di essere pronta ad agire ancora, utilizzando tutti gli strumenti a disposizione.

In Asia l'andamento dell'attività economica ha risentito del rallentamento della crescita globale inducendo le principali Banche Centrali ad adottare un orientamento più espansivo. In Cina la crescita del PIL è risultata più robusta delle attese a inizio anno, ma ha poi decelerato nel corso della primavera, con una dinamica piuttosto debole degli investimenti in infrastrutture. In ragione dell'incertezza sull'esito dei negoziati con gli USA sulle relazioni commerciali e per i segnali di debolezza dell'attività economica, le autorità hanno mantenuto una politica fiscale e monetaria accomodante. L'escalation della guerra commerciale con gli USA in maggio si è riflessa in un nuovo repentino deprezzamento dello Yuan contro Dollaro. In Giappone la crescita del PIL ad inizio anno è stata piuttosto robusta (e decisamente superiore alle attese), ma si è poi registrata una marcata decelerazione nel secondo trimestre. La Bank of Japan non ha modificato la propria strategia ultra-espansiva di politica monetaria nonostante l'apprezzamento dello Yen abbia reso ancora più complicato il raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione.

Mercati Azionari – Primo semestre 2019

Nel corso del primo semestre 2019 i mercati azionari hanno mostrato una decisa inversione di tendenza rispetto a come avevano chiuso un anno prima. I listini azionari mondiali avevano subito forti flessioni indotte dalla percezione dei mercati di una politica monetaria USA eccessivamente restrittiva e, secondo un'espressione infelice del presidente della Fed, guidata dal pilota automatico. A ciò si erano aggiunti i timori che il trascinarsi della guerra commerciale potesse incidere sulla crescita economica della Cina e sulle conseguenti ramificazioni che ciò avrebbe comportato per l'economia mondiale. Il cambio di tono che questa forte scossa ha indotto nell'impostazione di politica monetaria della Fed è stata sufficientemente tempestiva da rassicurare i mercati che la Banca Centrale è sempre pronta ad intervenire con sufficiente velocità. Sul fronte europeo ha fatto il paio la BCE, che ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita per l'Area Euro ed ha quindi modificato la forward guidance per il prossimo rialzo dei tassi al 2020.

A rafforzare da un punto di vista fondamentale il ciclo economico ci hanno pensato i dati aziendali del primo trimestre 2019 negli Stati Uniti, rivelatisi anche questa volta più forti delle attese sia per utili che per fatturato, sebbene le stime degli analisti siano state riviste al ribasso nel corso dei mesi precedenti. Tutto ciò ha consentito una stabile e decisa ripresa dell'azionario mondiale che è tornato vicino ai massimi a fine aprile.

Forti perplessità comunque si sono accumulate sul fronte macroeconomico per quel che concerne la crescita soprattutto su aree quali UE e Cina. Nella prima si sono cominciati a sentire gli effetti del rallentamento del commercio internazionale a seguito della guerra tariffaria USA-Cina cui paesi a vocazione manifatturiera come Italia e Germania sono particolarmente sensibili. Gli indici PMI di entrambi i paesi si sono attestati sotto il livello di 50 per tutti e sei i primi mesi dell'anno, indicando un rallentamento. Nella seconda invece ha contribuito una combinazione di fattori esterni ed interni. A livello internazionale l'acutizzazione della citata guerra tariffaria ha fatto sì che venisse ampliato il controvalore dei beni oggetto di sanzioni da parte dell'amministrazione Trump. Sul piano nazionale, invece, la stretta creditizia sullo shadow banking ha fatto sentire i suoi effetti sulla domanda interna cinese e quindi sulla crescita economica. Segnali di attenzione del governo cinese soprattutto su quest'ultimo punto si sono susseguiti comunque nel corso del semestre con una serie di misure di espansione fiscale come il taglio della tassazione indiretta e l'incentivazione alla spesa pubblica delle amministrazioni locali; misure che sono state accolte con favore dai mercati.

Da segnalare infine la volatilità accentuata del mercato azionario brasiliano che è stato caratterizzato inizialmente da forti rialzi nel corso del mese di gennaio sulla scorta della vittoria del candidato di destra Bolsonaro e della sua piattaforma economica. Sono però seguiti segnali di difficoltà nei mesi successivi per la resistenza che il nuovo governo ha incontrato nel compattare una maggioranza all'interno del congresso che fosse in grado di far passare la riforma delle pensioni tanto attesa dai mercati e più in generale per appoggiare l'ambizioso programma di riforme liberiste presentate in campagna elettorale. Ultimamente sembra che le divergenze si siano appianate grazie al lavoro di incessante mediazione politica esercitato dal presidente della Camera Bassa del congresso Maia e la riforma delle pensioni ha adesso un'alta probabilità di essere approvata.

Mercati Obbligazionari – Primo semestre 2019

Nel primo semestre del 2019 i mercati obbligazionari globali hanno continuato a beneficiare del repentino cambio di impostazione della politica monetaria della Fed. L'iniziale sospensione della fase di rialzi dei tassi ufficiali e la successiva apertura verso possibili tagli "precauzionali" hanno portato ad un progressivo calo dei rendimenti delle obbligazioni governative e ad una contestuale compressione degli spread. Anche le altre principali Banche Centrali si sono allineate alla posizione della Fed, sterezando verso un atteggiamento più accomodante, in particolare la Bce ha esteso la forward guidance fino ad almeno la prima metà del 2020 e, nel corso del forum di giugno a Sintra, Draghi ha aperto alla possibilità di ulteriori tagli dei tassi e ad una possibile riapertura del QE qualora necessario. Le cause di tale svolta, oltre a quella di fornire un supporto economico a fronte dei possibili impatti negativi di una guerra commerciale, è da ricercarsi nella riduzione delle aspettative di inflazione espresse dal mercato ed al progressivo indebolimento di alcuni indicatori anticipatori del ciclo.

In Usa, malgrado il momento ciclico sia rimasto relativamente sostenuto, la netta correzione registrata dal credito e dai listini azionari nell'ultimo trimestre del 2018 ed il movimento di appiattimento della curva dei rendimenti hanno evidenziato la sensibilità dell'economia all'attuale livello dei tassi, inducendo la Fed a sospendere il processo di rialzo graduale dei tassi di interesse e ad anticipare il termine della fase di normalizzazione del bilancio. Il mercato continua comunque a divergere nelle aspettative prezzando circa 75 punti base di ribasso dei tassi per il 2019 a fronte di tassi invariati anticipati in media nei Dots della Fed. Il mercato dei treasury è risultato ben sostenuto anche grazie a continui flussi di acquisto registrati sui prodotti dedicati. Il rendimento sul titolo benchmark decennale è terminato a 2.01% da 2.68%, mentre sul benchmark a due anni il rendimento è calato di 74 punti base a 1.75%. La curva dei rendimenti, grazie al movimento registrato sui titoli a breve, ha così iniziato lievemente ad invertire la fase di appiattimento che aveva caratterizzato il 2018, con lo spread tra le scadenze a 2 e 10 anni che si attesta a fine periodo a 26 punti base dai 20 punti base di fine 2018.

In Europa il comparto manifatturiero ha continuato a mostrare la forte dipendenza dall'export e dal rallentamento degli scambi internazionali, mentre la domanda interna, al pari di quanto avvenuto in Usa, ha dato indicazioni più confortanti. Il mercato obbligazionario ha proseguito la fase di rally con il Bund che ha registrato nuovi minimi di rendimento, al di sotto dei livelli registrati a giugno 2016 attestandosi a fine periodo a -0.32% da 0.24%, il titolo benchmark a due anni ha chiuso invece a -0.75% in calo di 14 punti base. Le aspettative d'inflazione sono continuate a scendere con l'inflazione a 5 anni forward che si è attestata a 1.21%, ben al di sotto del target della Bce, rafforzando l'aspettativa di un possibile ulteriore stimolo monetario. Gli spread governativi hanno seguito un generale movimento di restringimento, supportati dalla ricerca di rendimento in un mercato che ha visto un ulteriore incremento della quota di titoli a rendimento negativo e dal nuovo ciclo di operazioni di finanziamento a lungo termine TLTRO III. Anche i titoli di stato italiani hanno registrato una compressione dello spread rispetto alla Germania, sebbene ben più contenuta rispetto a quanto realizzato sugli altri emittenti "periferici", con il differenziale sul Btp decennale che ha chiuso a 242 punti base dai 250 di fine 2018 e questo malgrado la possibile attivazione di una procedura di infrazione per deficit eccessivo da parte della Commissione Europea.

Il mercato delle obbligazioni corporate è risultato ben supportato. Malgrado il rallentamento ciclico ed i timori circa i possibili impatti della guerra commerciale, l'atteggiamento proattivo delle Banche Centrali, la liquidità abbondante e la ricerca generale di rendimento hanno favorito un movimento di restringimento. Lo spread di credito sull'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate si è attestato a fine periodo a 118 punti base da 154. Sulle obbligazioni High Yield, Indice Bloomberg Global High Yield lo spread sui titoli governativi ha compresso di 146 punti base terminando a 382 punti base. La possibilità inoltre di una riapertura del QE in Europa ha particolarmente favorito il comparto investment grade europeo.

Il mercato delle obbligazioni emergenti ha beneficiato anch'esso del cambio di policy della Fed, della stabilizzazione delle quotazioni del Dollaro e della riduzione dei rendimenti sui treasury. Tali elementi hanno esercitato un maggiore influsso rispetto al deterioramento delle condizioni macroeconomiche, particolarmente in Cina e nell'area asiatica ed al rallentamento nel commercio internazionale. I flussi sull'asset class, seppure a fasi alterne, sono risultati positivi. Sulle obbligazioni emergenti in Dollari lo spread si è così ristretto a 346 punti base dai 415 di inizio periodo (indice Embi Global Diversified di JP Morgan) mentre, sulle obbligazioni emergenti governative in valuta locale, il rendimento medio dell'indice GBI-EM GD è sceso a 5.69% da 6.45%. L'indice JP Morgan sulle divise emergenti ha registrato un andamento per lo più laterale chiudendo in progresso dello 0.95% sul Dollaro nel semestre.

Mercato dei Tassi di Cambio – Primo semestre 2018

Il primo semestre del 2019 ha visto un consolidamento del movimento di rafforzamento del Dollaro che aveva caratterizzato il 2018. La pausa nella fase di rialzo dei tassi annunciata a gennaio dalla Fed ha certamente agevolato questa dinamica, favorendo una ripresa dei carry trade e una stabilizzazione delle valute emergenti. Il differenziale positivo di crescita dell'economia americana rispetto alle altre economie si è al margine ridotto ed è atteso ulteriormente comprimersi nei prossimi trimestri per via del ridursi dell'impulso della riforma fiscale, togliendo supporto al movimento di rafforzamento della divisa americana. Il possibile intervento al ribasso sul costo del denaro da parte della Fed, che il mercato si attende avvenire già nei mesi di luglio, e che viene al momento letto come un movimento precauzionale a fronte di rischi sul lato commerciale e di una dinamica inflattiva contenuta in realtà non fornisce indicazioni attendibili circa la direzione futura della divisa americana. L'easing monetario in Usa risulta, infatti, speculare anche nelle altre economie ed in particolare Cina ed Europa. Il generale ribasso dei rendimenti e l'attività di ulteriore stimolo monetario atteso sta riaccendendo il focus

sulle “guerre valutarie” tanto che le recenti dichiarazioni di Draghi a Sintra sono state lette da Trump come una forma di “concorrenza sleale” salvo poi affermare nei giorni successivi che dovrebbe esserci Draghi al posto di Powell a capo della Fed, proprio per la sua maggiore inclinazione a fornire stimolo all'economia. Il cambio Euro/Dollaro ha chiuso il semestre a 1.1368 da 1.1469 di inizio anno trattando in un canale ristretto tra 1.1570 e 1.1110. Il cambio euro dollaro continua a risentire al margine dell'incertezza sull'esito della Brexit, per la quale sembrano aumentare le probabilità di un'uscita in assenza di accordo e della possibile imposizione di tariffe sull'export di auto da parte dell'amministrazione Usa. Il cambio Euro/Sterlina ha chiuso a 0.89578 da 0.8989 dopo aver toccato a marzo un minimo in area 0.8475, infine lo Yen si è rafforzato terminando a 122.67 sulla divisa europea da 125.69 di fine 2018.

Segue parte specifica

NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI SEMESTRALI

Forma e contenuto

La relazione semestrale al 28 giugno 2019, composta per ciascun Comparto del Fondo da una situazione patrimoniale e dall'elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio, è stata redatta in conformità alle disposizioni previste dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivo aggiornamento del 23 dicembre 2016. Essa è accompagnata dalla relazione degli amministratori.

Criteri di arrotondamento

Tutti i prospetti della presente relazione sono redatti in unità di euro ad eccezione del valore della quota (calcolato in millesimi in euro). L'arrotondamento è ottenuto trascurando i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevando all'unità superiore i decimali superiori a 50 centesimi.

L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci; la somma algebrica delle differenze derivanti dagli arrotondamenti operati sulle voci è ricondotta tra le "altre attività" o "altre passività" per la situazione patrimoniale, tra gli "altri ricavi" o "altri oneri" per la sezione reddituale.

Principi contabili fondamentali

La valutazione delle attività è stata operata conformemente ai criteri stabiliti dalla Banca d'Italia e riflessi nel Regolamento di Gestione del Fondo, interpretati ed integrati dai principi contabili statuiti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, così come modificati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dai documenti emessi direttamente dall'OIC. Tali criteri e principi sono coerenti con quelli seguiti anche per la redazione dei prospetti giornalieri di calcolo del valore della quota predisposti durante l'anno.

I principi contabili fondamentali utilizzati per la redazione della relazione sono qui di seguito riepilogati:

Strumenti finanziari:

Operazioni di compravendita

Le operazioni di acquisto, sottoscrizione, vendita e rimborso vengono rilevate contabilmente lo stesso giorno della conclusione dei contratti.

Tutte le operazioni sono state regolate alle condizioni di mercato. I contratti di compravendita titoli conclusi e non ancora liquidati a fine anno, hanno avuto regolare esecuzione successivamente alla chiusura dell'esercizio entro i termini previsti.

Rilevazione sottoscrizioni e rimborsi

La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi avviene sulla base di quanto indicato nel relativo Regolamento di cui si riporta un estratto. La partecipazione al Fondo si realizza mediante sottoscrizione delle quote di uno o più comparti o acquisto, a qualsiasi titolo, dei certificati rappresentativi delle stesse. Il numero delle quote e frazioni millesimali di esse arrotondate con il metodo commerciale da assegnare a ciascun sottoscrittore viene determinato dalla Società di Gestione dividendo l'importo versato, al netto delle commissioni di sottoscrizione e delle spese postali e amministrative, ove previste, per il valore della quota relativo al giorno di riferimento. Quest'ultimo è il giorno in cui la Società di Gestione ha avuto notizia certa della sottoscrizione e coincide con il giorno di maturazione della valuta riconosciuta al mezzo di pagamento utilizzato dal sottoscrittore ovvero quello di ricezione della richiesta di sottoscrizione o, nel caso di girofondi o bonifico bancario, quello di ricezione della contabile di avvenuto accredito, se posteriori.

I partecipanti hanno diritto di chiedere in qualsiasi momento il rimborso totale o parziale delle loro quote di partecipazione, salvo quanto previsto in caso di liquidazione per il quale sono previste specifiche regole.

Il controvalore del rimborso viene individuato dalla Società di Gestione sulla base del valore unitario delle quote relativo al giorno di riferimento che è quello di ricezione delle richieste di rimborso presso la Società di Gestione stessa.

La materiale corresponsione del rimborso viene effettuata nel più breve termine ed al massimo entro il quindicesimo giorno dalla data di ricezione da parte della Società di Gestione della richiesta di rimborso e dei relativi certificati.

Plus/minusvalenze realizzate

Gli utili e le perdite realizzati, derivanti dalla differenza tra il valore medio di carico (costo medio continuo) e il prezzo di vendita, e, per gli strumenti finanziari in valuta estera, gli utili o perdite da realizzo causati dalle variazioni dei cambi, sono evidenziati nella sezione reddituale alle voci A2 e B2 e dettagliati nella Parte C Sezione I della Nota Integrativa.

Per le operazioni effettuate su contratti derivati i relativi utili e perdite vengono rilevati secondo i criteri stabiliti dalla Banca d'Italia e sono indicati nella sezione reddituale alle voci A4, B4 e C.

Fideuram Master Selection/Fideuram Investimenti SGR S.p.A. – Relazione al 28 giugno 2019

Le operazioni su strumenti finanziari derivati che prevedono il versamento giornaliero di margini influenzano il valore netto del Comparto attraverso la corresponsione o l'incasso dei margini di variazione; la registrazione dei relativi utili e perdite avviene per competenza.

Plus/minusvalenze non realizzate

La differenza tra il valore medio di carico (costo medio continuo) degli strumenti finanziari in portafoglio ed il relativo valore di mercato e, per gli strumenti finanziari in valuta estera, la differenza tra il cambio medio di carico ed il cambio di valorizzazione determinano le plus/minusvalenze che vengono evidenziate nella sezione reddituale alle voci A3 e B3 e dettagliate nella Parte C Sezione I della Nota Integrativa.

Le plus/minusvalenze così determinate vengono poi imputate alle rimanenze iniziali dell'esercizio successivo.

Proventi da investimenti

I dividendi ed i proventi distribuiti dagli O.I.C.R. sono rilevati dal giorno in cui il titolo viene quotato ex-cedola. Gli interessi maturati sui titoli di Stato e obbligazionari, nonché i proventi delle operazioni pronti contro termine, sono contabilizzati per competenza mediante l'iscrizione di appositi ratei.

Interessi attivi e passivi sui C/C

Gli interessi su depositi bancari e gli interessi su prestiti, vengono registrati secondo il principio di competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi.

Spese ed oneri a carico dei fondi

Sono rilevati secondo il principio della competenza mediante l'iscrizione di appositi ratei.

Oneri di gestione

Il principale onere a carico del Comparto è costituito dal compenso alla SGR, composto dalla provvigione di gestione che è calcolata e imputata quotidianamente al patrimonio netto di ciascun Comparto e prelevata dalle disponibilità del medesimo con periodicità mensile e dal costo sostenuto per il calcolo del valore della quota, nella misura dello 0,03%.

Comparto	Compenso SGR	Commissioni di gestione	Costo calcolo del NAV
Fideuram Master Selection Equity USA	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity Europe	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity Asia	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity New World	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity Global Resources	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Absolute Return	1,68%	1,65%	0,03%
Fideuram Master Selection Balanced	1,78%	1,75%	0,03%

Si segnala che la voce relativa al costo del calcolo del valore della quota rientrante negli oneri di gestione è stata introdotta in seguito all'emanazione il 23 dicembre 2016 da parte di Banca d'Italia del provvedimento recante modifiche al Regolamento sulla Gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa in data 19 gennaio 2015. Sono stati conseguentemente adeguati, a partire dalla prima data successiva al 30 giugno 2017, i prospetti contabili degli OICR per dare evidenza di tale costo. Si precisa inoltre che il saldo della voce riguardante il costo del calcolo del valore della quota relativa all'esercizio precedente risulta pari a zero in quanto tale componente era precedentemente compresa nella voce relativa alle Commissioni Depositario.

La misura massima della commissione di gestione applicabile dagli OICVM oggetto dell'investimento è pari all'1,5%, al netto di eventuali retrocessioni riconosciute al Comparto. I Fondi che applicano tale misura massima non sono necessariamente presenti nel portafoglio dei singoli Comparti, e qualora lo fossero, detta misura massima inciderebbe solamente su una parte del portafoglio dei singoli Comparti per effetto della diversificazione degli investimenti.

Inoltre, per il solo comparto Fideuram Master Selection Absolute Return, la Società di gestione S.p.A. percepisce, se dovuta, una provvigione di incentivo, secondo le seguenti modalità riportate nel prospetto informativo:

“Per il solo comparto Fideuram Master Selection Absolute Return è prevista una commissione di incentivo, pari al 15% dell'extraperformance, maturata nell'anno solare, calcolata sul minore ammontare tra il valore complessivo netto medio del Comparto nello stesso periodo e il valore complessivo netto del Comparto riferito all'ultimo giorno dell'anno solare. Si definisce extraperformance la differenza registrata nel medesimo periodo, tra l'incremento percentuale del valore della quota – al lordo della sola commissione di incentivo – e l'obiettivo di rendimento, individuato nell'indice JP Morgan Cash

Index Euro 12 months – al netto del regime fiscale vigente applicabile ai proventi del Comparto e maggiorato di 2 (due) punti percentuali.

La commissione di incentivo è dovuta solo in presenza di una variazione positiva del valore della quota del Comparto.”

Altri oneri

Sono inoltre a carico di ciascun Comparto:

- a) il compenso da riconoscere al Depositario, determinato in una commissione nella misura massima dello 0,07% annuo (IVA compresa) applicata al valore dei NAV (Net Asset Value, dove per valore del NAV si intende la media mensile del patrimonio giornaliero) dei Comparti; la liquidazione dei corrispettivi ha luogo trimestralmente;
- b) gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari. *Le commissioni di negoziazione non sono quantificabili a priori in quanto variabili;*
- c) gli oneri diretti e indiretti connessi con la partecipazione agli OICVM oggetto dell'investimento; eventuali ristorni, riconosciuti alla Società di Gestione da parte degli OICVM acquistati o dei distributori di questi, sono interamente retrocessi ai singoli Comparti di pertinenza;
- d) le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici, i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione periodica alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote;
- e) le spese degli avvisi inerenti alle modifiche regolamentari richieste da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza relative ad uno specifico Comparto;
- f) le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse di un Comparto;
- g) gli oneri finanziari per i debiti assunti dal singolo Comparto e le spese connesse;
- h) le spese di pubblicazione dei prospetti periodici dei Comparti e degli avvisi in caso di liquidazione o fusione degli stessi;
- i) il "contributo di vigilanza" dovuto annualmente alla Consob;
- j) le spese di revisione dei conti inerenti alla contabilità e alla certificazione dei rendiconti (ivi compreso quello finale di liquidazione) dei Comparti.

Ove alcune delle spese di cui sopra non siano direttamente imputabili al singolo Comparto, le stesse saranno ripartite tra i Comparti interessati in proporzione al patrimonio netto di ciascuno; analogamente, ove le citate spese siano imputabili al Fondo, le stesse saranno ripartite tra tutti i Comparti con il medesimo criterio.

Il pagamento delle suddette spese, salvo quanta diversamente indicato, è disposto dalla SGR mediante prelievo dalla disponibilità del Fondo con valuta non antecedente a quella del giorno di effettiva erogazione. In caso di investimento in OICR collegati, sul Fondo acquirente non vengono fatte gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti degli OICR acquisiti. La SGR deduce dal proprio compenso, fino a concorrenza dello stesso, la remunerazione complessiva (provvigione di gestione, di incentivo, ecc.) percepita dal gestore degli OICR "collegati".

Durata dell'esercizio contabile

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di valorizzazione del mese di dicembre di ogni anno.

Il regime di tassazione dei partecipanti

Sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al Fondo è applicata una ritenuta fiscale del 26%.

La ritenuta si applica sui proventi distribuiti dal Fondo e su quelli pari alla differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione delle stesse, al netto del 51,92% dei proventi riferibili a titoli di Stato italiani e a questi equiparati nonché a titoli emessi da Stati esteri inclusi nella cosiddetta "white list" (per i quali trova applicazione la tassazione nella misura agevolata del 12,50%).

In ogni caso il valore e il costo delle quote è rilevato dai prospetti periodici.

I proventi riferibili ai predetti titoli pubblici italiani ed esteri sono determinati in proporzione alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento (italiani ed esteri comunitari armonizzati e non armonizzati soggetti a vigilanza istituiti in Stati UE e SEE inclusi nella white list), nei titoli medesimi. La percentuale media, applicabile in ciascun semestre solare, è rilevata sulla base degli ultimi due prospetti, semestrali o annuali, redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, di riscatto, cessione o liquidazione delle quote ovvero, nel caso in cui entro il predetto semestre ne sia stato redatto uno solo, sulla base di tale prospetto. A tali fini, la Società di Gestione fornirà le indicazioni utili circa la percentuale media applicabile in ciascun semestre solare.

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante conversione delle quote da un comparto ad un altro comparto del medesimo Fondo.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a diverso intestatario, salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta è applicata a titolo d'acconto sui proventi percepiti nell'esercizio di attività di impresa commerciale e a titolo d'imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi dall'imposta sul reddito delle società. La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni nonché da altri organismi di investimento italiani e da forme pensionistiche complementari istituite in Italia.

Nel caso in cui le quote siano detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di attività di impresa commerciale, da società semplici e soggetti equiparati nonché da enti non commerciali, sui redditi diversi conseguiti dal Cliente (ossia le perdite derivanti dalla partecipazione al Fondo e le differenze positive e negative rispetto agli incrementi di valore delle quote rilevati in capo al Fondo) si applica il regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del d.lgs. n. 461 del 1997, che comporta l'adempimento degli obblighi tributari da parte dell'intermediario. E' fatta salva la facoltà del Cliente di rinunciare al predetto regime con effetto dalla prima operazione successiva. Le perdite riferibili ai titoli pubblici italiani ed esteri possono essere portate in deduzione dalle plusvalenze e dagli altri redditi diversi per un importo ridotto del 37,5% del loro ammontare.

Nel caso in cui le quote siano oggetto di donazione o di altro atto di liberalità, l'intero valore delle quote concorre alla formazione dell'imponibile ai fini del calcolo dell'imposta sulle donazioni. Nell'ipotesi in cui le quote siano oggetto di successione ereditaria non concorre alla formazione della base imponibile, ai fini dell'imposta di successione, la parte di valore delle quote corrispondente al valore dei titoli, comprensivo dei frutti maturati e non riscossi, emessi o garantiti dallo Stato e ad essi assimilati, detenuti dal Fondo alla data di apertura della successione. A tali fini, la Società di Gestione fornirà le indicazioni utili circa la composizione del patrimonio del Fondo.

Il regime di tassazione del Fondo

Il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi e all'Irap. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune eccezioni. In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi di obbligazioni e titoli similari emessi da società residenti non quotate, alla ritenuta sugli interessi e altri proventi dei conti correnti e depositi bancari esteri, compresi i certificati di deposito, nonché alla ritenuta sui proventi delle cambiali finanziarie e a quella sui proventi dei titoli atipici.

Risultato d'esercizio

I proventi derivanti dalla gestione, per regolamento, sono reinvestiti nei rispettivi Fondi, con l'eccezione di Fideuram Rendimento i cui proventi vengono distribuiti in base ai criteri previsti nell'art. 3 del Regolamento dei Fondi – Parte B.



Fideuram Master Selection Equity USA

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

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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 del 2019, il mercato azionario americano ha registrato un rendimento positivo in Euro circa del 20% (MSCI USA Net Total Return Index); tale dato risulta leggermente inferiore se considerato in valuta locale, a seguito del modesto apprezzamento del Dollaro statunitense rispetto alla moneta unica.

Dopo il forte sell-off di fine 2018 gli investitori sembrano aver riacquisito fiducia nel 2019, grazie alla politica accomodante annunciata dalla Fed e al delinearsi di un'intesa commerciale tra Stati Uniti e Cina. Solo nel mese di Maggio il mercato azionario americano ha registrato una battuta d'arresto, dopo quattro mesi in positivo, ma Giugno ha subito riconfermato il trend positivo recuperando pressoché totalmente le perdite subite. Wall Street chiude, quindi, il primo semestre in forte guadagno; dal 1997 l'indice S&P500 non registrava una simile performance nella prima parte dell'anno.

I diversi settori dell'indice MSCI USA, pur avendo conseguito tutti performance assolute positive in euro, hanno avuto andamenti estremamente disomogenei tra loro; gli indici azionari americani sono stati trainati, infatti, dal settore tecnologico – nonostante la dipendenza dei titoli dell'industria dei semiconduttori dalle dinamiche della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina –, dal settore industriale e dai consumi discrezionali, mentre è stato decisamente inferiore il contributo fornito dal settore della salute, dal settore energetico e dal settore della pubblica utilità.

Lo stile "growth" e il fattore "momentum" hanno sovraperformato il "value", così come le large-cap hanno sovraperformato le medie e piccole capitalizzazioni.

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo, nel corso del semestre è stato gradualmente ridotto il peso della componente value, per acquistare fondi maggiormente flessibili in termini di stile e capitalizzazione.

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, 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. Al momento, non si prevedono modifiche sostanziali nella strategia di investimento.

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, salvo una posizione marginale sul settore finanziario americano che si pensa possa trarre beneficio da una regolamentazione meno stringente.

A fine semestre, il Fondo risulta diversificato in termini di stili e approcci.

Nell'anno 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, ma numerosi fattori potrebbero generare incertezza nella seconda parte dell'anno. Se da un lato, infatti, la Fed continua a supportare l'economia, l'andamento altalenante delle tensioni tra USA e Cina e l'incertezza di un accordo imminente su punti cruciali della disputa, rendono più incerto il futuro della borsa americana. Inoltre il continuo calo nella fiducia dei consumatori rappresenta un segnale preoccupante per l'economia statunitense. Sarà cruciale capire se la politica accomodante della Fed potrà sostenere tale elemento per il resto dell'anno, dato che cali duraturi di questo indicatore storicamente hanno indicato uno scenario sfidante per i mercati azionari.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2019 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 circa 1,49 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 26,28 a 29,17 milioni di Euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Fondo, essendosi verificate eccedenze di riscatti per circa 1,49 milioni di Euro.

Il valore della quota ha registrato un guadagno del 16.81% al netto dei costi, 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 19.95%.

La performance relativa, tenuto conto dei costi di gestione, è risultata inferiore rispetto a quella del benchmark a causa principalmente del posizionamento difensivo del Fondo a inizio anno: a fronte delle perdite registrate dal mercato azionario nell'ultimo trimestre 2018, e in particolare, dopo il peggiore dicembre dal dopoguerra per l'indice S&P500, sembrava preannunciarsi un anno sfidante per i mercati finanziari e si è preferito impostare, inizialmente, il portafoglio in modo più prudente. Inoltre, è stato particolarmente penalizzante il contributo di un Fondo "value" che nel corso del semestre – per ragioni di valutazioni ritenute eccessive - ha sottopesato i titoli tecnologici a favore dei settori energetico e finanziario, due tra i peggiori settori del listino americano.

Nel corso del semestre sono state ridotte e in alcuni casi azzerate alcune posizioni maggiormente esposte a temi "value" cercando di mantenere sempre una buona diversificazione di portafoglio con una preferenza per i gestori attivi che, in passato, hanno dimostrato di aver generato valore rispetto al mercato di riferimento, soprattutto tramite la selettività.

L'apprezzamento 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 2019

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	29.094.157	98,28	26.121.851	99,15
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	29.094.157	98,28	26.121.851	99,15
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	510.432	1,72	224.047	0,85
F1. Liquidità disponibile	391.865	1,32	224.047	0,85
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	118.567	0,40		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.166	0,00	80	0,00
G1. Ratei attivi	144	0,00	80	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.022	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	29.605.755	100,00	26.345.978	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	360.448	
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	13.888	13.270
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	13.888	13.270
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	55.840	50.761
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	45.985	42.674
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.855	8.087
TOTALE PASSIVITÀ	430.176	64.031
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	29.175.579	26.281.947
Numero delle quote in circolazione	1.447.438,932	1.523.054,794
Valore unitario delle quote	20,157	17,256

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	29.717,244
Quote rimborsate	105.333,106

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
AB SIC SEL US E	102.970,000	38,930000	1,138800	3.520.038	11,89%
AXA ROSENBERG US EIX	287.700,000	13,750000	1,138800	3.473.721	11,73%
WELL US RES EQ FD S	32.370,000	104,048600	1,138800	2.957.545	9,99%
ISHARES S&P 500	11.275,000	254,160000	1,000000	2.865.654	9,68%
JPM US EQ PLS	24.900,000	108,790000	1,138800	2.378.706	8,03%
ROBECO US PREMIUM EQ	8.756,878	305,390000	1,138800	2.348.316	7,93%
ARTEM LU US EXT	2.154.900,000	1,087600	1,000000	2.343.669	7,92%
MS AMER FR Z A	19.630,000	104,580000	1,138800	1.802.691	6,09%
MERIAN NTH AM EQ I U	117.900,000	16,717500	1,138800	1.730.763	5,85%
TROWE PRIC-US E	44.850,000	37,260000	1,138800	1.467.431	4,96%
FIDELITY FUNDS AMER	116.100,000	14,320000	1,138800	1.459.915	4,93%
DBX S&P 500	26.000,000	47,180000	1,000000	1.226.680	4,14%
SOURCE FIN S&P	4.500,000	171,500000	1,000000	771.750	2,61%
GS US COR EQ IAC	57.500,000	14,800000	1,138800	747.278	2,52%
Totale strumenti finanziari				29.094.157	98,27



Fideuram Master Selection Equity Europe

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

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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 2019 il mercato azionario europeo, rappresentato dall'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend, ha realizzato un rendimento positivo pari a circa il 16.73%. Tutti gli indici azionari dei principali Paesi Europei hanno chiuso l'anno in territorio positivo, conseguendo, nella maggior parte dei casi, performance a doppia cifra. La Svizzera si è rivelata leader indiscusso nel semestre, conseguendo un rendimento pari a circa il 23% in Euro, supportata in particolar modo, nel mese di Maggio, dalla componente difensiva dell'indice.

Mentre il 2018 si era concluso all'insegna di timori relativi alla sostenibilità della crescita economica globale per l'acuirsi delle tensioni commerciali tra Usa e Cina, nel primo semestre del 2019, l'attenuarsi delle dispute commerciali tra i due colossi mondiali e l'atteggiamento accomodante delle principali Banche Centrali hanno fornito nuovo impulso ai mercati azionari. Solo il mese di maggio ha riportato incertezza, quando il re-intensificarsi del dibattito sulla guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti aveva prodotto una forte correzione sui mercati azionari.

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo, in termini di allocazione geografica, è stato mantenuto un assetto pressoché neutrale nei confronti dell'indice di riferimento, investendo esclusivamente in strumenti pan europei. Anche relativamente al posizionamento settoriale non si è fatto ricorso a significative scelte di sovra o sottoesposizione, in aggiunta a quelle delegate ai singoli gestori all'interno dei fondi, molti dei quali, verso fine semestre, hanno mostrato un atteggiamento più prudente in particolare verso i titoli ciclici e i finanziari, incrementando il posizionamento su settori ritenuti storicamente più difensivi come Health Care e, selettivamente, nell'ambito del settore immobiliare. A livello di stile gestionale è presente, a fine giugno, una leggera sovraesposizione alla componente di stile "growth", soprattutto per la presenza in portafoglio di gestori che hanno gradualmente ridotto l'esposizione a titoli di tipo value nel corso del semestre.

Durante tale periodo il Fondo non ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

La selezione dei fondi da inserire in portafoglio - che prevede criteri di tipo sia quantitativo sia qualitativo - valuta variabili di rischio e rendimento in un'ottica di medio-lungo termine. 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, la scelta si è rivolta verso fondi discrezionali, prevalentemente con approccio bottom up, rappresentati da gestori che hanno dimostrato in passato capacità di creare valore in modo consistente nel tempo, in particolar modo in fasi di maggiore volatilità, ma, soprattutto, si è cercato di mantenere elevata la diversificazione di portafoglio. Non si prevede di apportare modifiche sostanziali alla strategia di investimento e continueremo a lavorare nei prossimi mesi sulla ricerca costante di fondi disponibili nell'area europea con interessanti profili di rischio/rendimento, per cogliere le opportunità che si creeranno e per garantire, in un contesto che potrebbe riservare sorprese nel medio termine, un buon livello di diversificazione.

Riteniamo, infatti, che nei prossimi mesi, nonostante l'atteggiamento ancora accomodante della Banca Centrale Europea a supporto dell'economia, alcuni eventi potrebbero introdurre incertezza e volatilità sui mercati finanziari. I fattori macroeconomici dovrebbero continuare a sostenere la crescita, ma la volatilità potrebbe facilmente raggiungere un picco, dati gli importanti rischi geopolitici che incombono sull'economia mondiale. Rimangono, infatti, aperti numerosi punti cruciali della disputa commerciale tra Usa e Cina, e, inoltre, le incertezze legate alla Brexit sono tutt'altro che dissipate.

Per tali ragioni crediamo che la selettività di gestori attivi, capaci di focalizzarsi sui fondamentali, piuttosto che sulla previsione dello scenario geopolitico, potranno rivelarsi elementi chiave per i prossimi mesi.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2019 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 in maniera negativa sul patrimonio del Fondo, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 3,83 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 del primo semestre del 2019 il patrimonio netto del Fondo è passato da 35,7 a 37,4 milioni di Euro. L'andamento della raccolta ha influito in maniera negativa sul patrimonio del Fondo, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 3,83 milioni di Euro.

Il valore della quota ha registrato un guadagno del 15.73%, mentre il benchmark - costituito dall'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend (in USD) convertito in Euro - ha registrato un guadagno del 16.73%.

La performance del Fondo è stata quindi positiva in termini assoluti, ma inferiore di circa un punto percentuale rispetto a quella del benchmark di riferimento; i fondi che hanno fornito il peggior contributo sono stati quelli maggiormente esposti a tematiche di stile "value", con sovrappesi sul settore finanziario, energetico e delle comunicazioni, peggiori settori da inizio anno. Si ritiene comunque opportuno mantenere le posizioni in portafoglio per bilanciare la componente prevalente growth presente a fine semestre in portafoglio.

Con riferimento all'andamento valutario, i movimenti più significativi hanno riguardato il deprezzamento della corona svedese (circa del 3.9%) e l'apprezzamento della corona norvegese (circa del 2%), ma, in generale, le variazioni delle principali divise diverse dall'Euro non hanno influito in maniera significativa sulla performance finale del Fondo.

Nell'arco dell'anno non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza dell'SGR.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2019

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	37.353.902	99,49	34.185.605	95,47
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	37.353.902	99,49	34.185.605	95,47
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	184.136	0,49	1.617.744	4,52
F1. Liquidità disponibile	184.136	0,49	533.064	1,49
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1.084.680	3,03
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	6.052	0,02	5.038	0,01
G1. Ratei attivi	3	0,00	3	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	6.049	0,02	5.035	0,01
TOTALE ATTIVITÀ	37.544.090	100,00	35.808.387	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	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	35.415	14.397
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	35.415	14.397
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	68.531	65.334
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	58.676	57.247
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.855	8.087
TOTALE PASSIVITÀ	103.946	79.731
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	37.440.144	35.728.656
Numero delle quote in circolazione	2.574.172,997	2.842.759,264
Valore unitario delle quote	14,545	12,568

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	22.459,542
Quote rimborsate	291.045,809

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
FIDELITY FNDS EUROPE	184.900,000	16,330000	1,000000	3.019.416	8,04%
JPM-EUR EQT pl	13.690,000	220,450000	1,000000	3.017.961	8,04%
INVESCO PAN EUR STR	277.950,000	10,810000	1,000000	3.004.640	8,00%
DB X-TRACK MSCI EUTR	46.036,000	59,360000	1,000000	2.732.697	7,28%
T. ROWE PRICE EUROPE	167.538,240	16,030000	1,000000	2.685.638	7,15%
EXANE FUNDS 2 EQ SEL	218,000	12.029,410000	1,000000	2.622.411	6,99%
INV PAN EU ZACC	268.600,000	9,680000	1,000000	2.600.048	6,93%
ISHARES MSCI EUROPE	104.428,000	24,265000	1,000000	2.533.945	6,75%
INVEST GS EUROP	77.600,000	29,220000	1,000000	2.267.472	6,04%
GS EUROPE COR E-IA	126.200,000	17,850000	1,000000	2.252.670	6,00%
MFS MER-EUR VALUE-A1	44.150,000	46,290000	1,000000	2.043.704	5,44%
FAST-EURFUND-Y ACC	7.825,000	242,970000	1,000000	1.901.240	5,06%
ELEVA EUR SEL	1.450,000	1.307,980000	1,000000	1.896.571	5,05%
JUP GL FD-EUR	38.500,000	48,970000	1,000000	1.885.345	5,02%
ODDO AVENIR EUROPE C	4,796	364.125,100000	1,000000	1.746.344	4,65%
NEWCAP DEEURIA	9.500,000	120,400000	1,000000	1.143.800	3,05%
Totale strumenti finanziari				37.353.902	99,49%



Fideuram Master Selection Equity Asia

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

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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

I mercati di riferimento in cui investe il Fondo (Giappone, Australia, Hong Kong, Singapore e Nuova Zelanda) nel corso del primo semestre del 2019 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale molto positiva, superiore rispetto a quella globale dei paesi emergenti ma inferiore alla performance dei mercati sviluppati. La performance in Euro risulta più positiva grazie all'apprezzamento dello Yen e del Dollaro di Hong Kong nei confronti dell'Euro. Il semestre è stato caratterizzato da una forte partenza al rialzo dei mercati azionari sviluppati dell'area Pacifico, trainati dalla positività sulle asset class rischiose a livello globale innescata dal cambio di atteggiamento della Fed americana, che di fatto ha posto fine prima del previsto alla serie di rialzi dei tassi iniziata nel 2018. I mercati azionari di riferimento hanno raggiunto il picco verso la fine di aprile, quando il nuovo inasprimento della disputa sui dazi doganali tra Stati Uniti e Cina ha determinato uno storno dei listini con un incremento della volatilità sui mercati azionari a causa dei timori dell'impatto della guerra commerciale sulla crescita globale. I mercati hanno poi riaccelerato a partire dalla fine di maggio sui segnali di distensione tra le due superpotenze, seppure un'ipotesi di accordo appare lontano dall'essere raggiunto e richiederà una trattativa lunga e difficile. In questo contesto il rendimento in Euro migliore è stato conseguito dai mercati di Australia, Nuova Zelanda, Honk Kong e Singapore. Al contrario, l'indice azionario del Giappone, che rappresenta il principale mercato dell'area di riferimento, pur riportando un rendimento positivo, ha sottoperformato in modo significativo l'indice medio.

L'allocazione geografica non ha subito modifiche sostanziali nel corso del semestre, mantenendo un peso neutrale sul Giappone e un modesto sovrappeso sui paesi emergenti dell'area asiatica, compensato da un lieve sottopeso distribuito su Australia, Hong Kong e Singapore. 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 semestre il Fondo non ha aderito ad alcuna operazione di collocamento effettuata da soggetti del gruppo. Non sono state altresì poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Le prospettive per i mercati azionari dell'area Pacifico per il secondo semestre del 2019 rimangono moderatamente positive, seppure i mercati abbiano chiuso il primo semestre con rendimenti ampiamente positivi che hanno reso le valutazioni delle società meno appetibili rispetto all'inizio dell'anno. Sarà determinante, ai fini dell'andamento dei mercati nella seconda parte dell'anno, l'evolversi di quei fattori che a fasi alterne nell'ultimo anno e mezzo hanno influenzato in positivo o in negativo l'andamento dei mercati azionari globali (politica monetaria delle maggiori Banche Centrali, guerra commerciale Stati Uniti-Cina, andamento delle quotazioni di petrolio e materie prime). La politica di investimento del Fondo continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che possano mostrare una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2019 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 verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,4 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 del semestre il patrimonio netto del Fondo è passato da 20,8 a milioni 21,5 di Euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Fondo, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,4 milioni di Euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 10,11%, mentre il "benchmark" (costituito dall'indice "Morgan Stanley Capital International Pacific Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in Euro) ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 12,21%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Fondo è stato generato dal Fondo su Asia ex Japan, da uno dei fondi su Pacific ex Japan e dall'etf investito sull'Australia. Al contrario, il contributo minore è derivato da due fondi investiti sul Giappone.

Sulla performance assoluta in Euro del Fondo ha avuto un impatto positivo la componente valutaria grazie all'apprezzamento dello Yen e del Dollaro di Hong Kong nei confronti dell'Euro.

In termini relativi, la performance del Fondo, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata inferiore a quella del benchmark.

La differenza di performance è riconducibile al contributo negativo, in termini relativi, dei due fondi sul Giappone con stile "value", che hanno sottoperformato in modo significativo l'indice generale, e di due dei fondi specializzati sull'area pacifica. Hanno invece generato un valore aggiunto il Fondo investito sulla componente emergente dell'area Asia ex Japan e due dei fondi investiti sul Giappone.

Il posizionamento geografico non ha avuto un impatto significativo 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 2019

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	21.354.235	99,01	20.692.830	99,12
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	21.354.235	99,01	20.692.830	99,12
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	209.729	0,97	178.982	0,86
F1. Liquidità disponibile	209.729	0,97	21.677	0,10
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.219	0,02	4.017	0,02
G1. Ratei attivi	2	0,00	3	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	5.217	0,02	4.014	0,02
TOTALE ATTIVITÀ	21.569.183	100,00	20.875.829	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		7.196
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	11.599	26.124
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	11.599	26.124
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	43.668	41.514
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.812	33.427
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.856	8.087
TOTALE PASSIVITÀ	55.267	74.834
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	21.513.916	20.800.995
Numero delle quote in circolazione	1.552.340,690	1.652.676,908
Valore unitario delle quote	13,859	12,586

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	32.830,223
Quote rimborsate	133.166,441

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INVESCO JAPANESE EQ	66.432,000	5.047,000000	122,694356	2.732.662	12,67%
PICTET F LUX-PAC (XJ)	5.990,000	473,330000	1,138800	2.489.678	11,54%
ISHARES MSCI AUSTRAL	71.159,000	32,985000	1,000000	2.347.180	10,88%
ABERD GL-JAPANESE	2.704,274	99.305,950000	122,694356	2.188.776	10,15%
SCHRODER INT ASIAN E	69.169,000	34,935700	1,138800	2.121.941	9,84%
UBAM-SNAM JPN	163.407,000	1.524,000000	122,694356	2.029.696	9,41%
CAP GRP JAPAN EQUITY	144.726,000	1.703,000000	122,694356	2.008.800	9,31%
GLG JAPAN COR	11.933,000	19.458,000000	122,694356	1.892.445	8,77%
JB JAPAN STOCK	8.707,637	21.087,000000	122,694356	1.496.548	6,94%
BGF-PACIFIC EQUITY F	33.355,000	35,400000	1,138800	1.036.852	4,81%
INVESCO PACIFIC EQU	18.341,000	62,690000	1,138800	1.009.657	4,68%
Totale strumenti finanziari				21.354.235	99,00%



Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets

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

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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

I mercati emergenti nel corso del primo semestre del 2019 hanno registrato globalmente un rendimento in valuta locale molto positivo, seppure inferiore a quello ottenuto mediamente dai paesi sviluppati. La performance in euro risulta leggermente migliore, grazie all'apprezzamento medio delle valute emergenti nei confronti dell'euro. Il semestre è stato caratterizzato da una forte partenza al rialzo dei mercati azionari emergenti, trainati dalla positività sulle asset class rischiose a livello globale innescata dal cambio di atteggiamento della Fed americana, che di fatto ha posto fine prima del previsto alla serie di rialzi dei tassi iniziata nel 2018. I mercati emergenti hanno raggiunto il picco a metà aprile, quando il nuovo inasprimento della disputa sui dazi doganali tra Stati Uniti e Cina, ha determinato uno storno dei listini con un incremento della volatilità sui mercati azionari a causa dei timori dell'impatto della guerra commerciale sulla crescita globale. I mercati hanno poi riaccelerato a partire dalla fine di maggio sui segnali di distensione tra le due superpotenze, seppure un'ipotesi di accordo appare lontano dall'essere raggiunto e richiederà una trattativa lunga e difficile. In questo contesto, i mercati che complessivamente hanno registrato alla fine del semestre i rendimenti più positivi sono risultati quelli di Russia, Brasile, Tailandia, Cina, Sudafrica. In linea con la media globale è risultato il mercato di Taiwan, mentre Messico, India, Indonesia, Corea, Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca, pur riportando rendimenti positivi, hanno sottoperformato l'indice emergente globale.

Nel corso del semestre il portafoglio ha subito alcune modifiche. Nello specifico, a metà febbraio è stata incrementata l'esposizione al mercato cinese attraverso un nuovo Fondo focalizzato sul mercato delle "A-Shares". Nel contempo è stata portata in sottopeso l'esposizione al mercato indiano, eliminando il Fondo specializzato sul paese. In seguito, è stato sostituito uno dei fondi sulla Cina presenti in portafoglio, a causa di performance non in linea con le aspettative, con un ulteriore nuovo Fondo sul mercato cinese. Verso la fine del semestre è stata incrementata la diversificazione sui fondi emergenti globali con l'introduzione di tre nuovi comparti. E' stato altresì introdotto un nuovo Fondo sull'India, al fine di riportare alla neutralità l'esposizione sul paese, eliminando nel contempo il sovrappeso sulla Cina. L'allocazione geografica a fine semestre vede un leggero sovrappeso su Emerging Europe e Latin America e un modesto sottopeso su Taiwan e Middle East. 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 semestre il Fondo non ha aderito ad alcuna operazione di collocamento effettuata da soggetti del gruppo. Non sono state altresì poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Le prospettive per i mercati azionari emergenti per il secondo semestre del 2019 rimangono moderatamente positive, seppure i mercati abbiano chiuso il primo semestre con rendimenti ampiamente positivi che hanno reso le valutazioni delle società meno appetibili rispetto all'inizio dell'anno. Sarà determinante, ai fini dell'andamento dei mercati nella seconda parte dell'anno, l'evolversi di quei fattori che a fasi alterne nell'ultimo anno e mezzo hanno influenzato in positivo o in negativo l'andamento dei mercati azionari globali (politica monetaria delle maggiori banche centrali, guerra commerciale Stati Uniti-Cina, andamento delle quotazioni di petrolio e materie prime). La politica di investimento del Fondo continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che possano mostrare una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2019 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 verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,5 milioni di Euro.

Operatività in derivati

Non sono state altresì 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 del semestre il patrimonio netto del Fondo è passato da 29,9 a 32,3 milioni di Euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Fondo, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,5 milioni di Euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 13,39%, 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 11,40%.

I fondi che hanno avuto un impatto più positivo sulla performance assoluta del Fondo sono risultati quelli investiti su Cina e su Europa Emergente. Al contrario i fondi che hanno avuto un impatto meno positivo sono risultati alcuni focalizzati su Asia ex Japan e il Fondo specializzato sulla Corea. Sulla performance assoluta in euro del Fondo ha avuto un impatto positivo la componente valutaria grazie all'apprezzamento medio delle valute emergenti nei confronti dell'Euro.

In termini relativi, la performance del Fondo, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti, è risultata superiore a quella del benchmark. Hanno avuto un impatto positivo sulla performance gran parte dei fondi in portafoglio, che, dopo un 2018 particolarmente difficile, hanno realizzato in media rendimenti decisamente superiori ai rispettivi indici di riferimento. Hanno fatto eccezione uno dei fondi su Asia ex Japan e il Fondo focalizzato sulla Corea. Il posizionamento geografico ha avuto un impatto positivo sulla performance relativa del Fondo grazie al valore aggiunto derivante dal sovrappeso su Emerging Europe e Latin America e, nella prima parte del semestre, anche dal sovrappeso sulla Cina e dal sottopeso su India e Corea.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2019

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 28/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	32.194.889	99,23	29.830.257	99,53
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	32.194.889	99,23	29.830.257	99,53
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	230.719	0,71	123.297	0,41
F1. Liquidità disponibile	19.579	0,06	123.297	0,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	211.140	0,65	211.140	0,65
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	20.844	0,06	18.042	0,06
G1. Ratei attivi	96	0,00	28	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	20.748	0,06	18.014	0,06
TOTALE ATTIVITÀ	32.446.452	100,00	29.971.596	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 28/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	482	
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	25.295	20.909
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	25.295	20.909
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	61.491	59.723
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.846	46.870
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	11.645	12.853
TOTALE PASSIVITÀ	87.268	80.632
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	32.359.184	29.890.964
Numero delle quote in circolazione	2.067.284,068	2.165.456,686
Valore unitario delle quote	15,653	13,804

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	62.412,903
Quote rimborsate	160.585,521

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INVESCO A EQ AD	531.829,000	8,730000	1,138800	4.076.981	12,57%
FAST - ASIA - Y USD	22.485,000	166,330000	1,138800	3.284.096	10,12%
AMUNDI LATIN AMERICA	5.963,000	504,670000	1,138800	2.642.559	8,14%
PICTET F-EM MK INDEX	7.700,000	294,540000	1,138800	1.991.532	6,14%
MIRAE ASIA SECTOR LD	160.913,000	13,970000	1,138800	1.973.967	6,08%
ABERDEEN GL-EMERG A2	31.381,000	70,744100	1,138800	1.949.438	6,01%
FIDELITY FUNDS-EMEA-	157.585,000	14,060000	1,138800	1.945.596	6,00%
TROWE PRI-EM EQ	150.347,000	11,730000	1,000000	1.763.570	5,44%
RWC GLOBAL EMERG MKT	12.029,000	155,457300	1,138800	1.642.075	5,06%
GAM EME MK EQ C	14.940,000	124,220000	1,138800	1.629.651	5,02%
FRANK TEMP INV EMG M	65.219,000	28,380000	1,138800	1.625.320	5,01%
FAST EMER MKT	11.618,000	156,400000	1,138800	1.595.587	4,92%
JPMKOREQJ2ACUSD	19.355,000	87,520000	1,138800	1.487.486	4,58%
UBS L EQ CHINA OPP U	7.461,000	204,950000	1,138800	1.342.757	4,14%
ABRDN GL CHNASE	71.505,000	15,737600	1,138800	988.160	3,05%
SCHRODER INTL EMG	25.076,000	39,221200	1,000000	983.511	3,03%
GOLDMAN SACHS INDIA	44.727,000	23,020000	1,138800	904.123	2,79%
FOND AF ME EQ T	35.000,000	10,528000	1,000000	368.480	1,14%
FRANK TEMP INV FR IN	0,004	43,550000	1,138800	0	0,00%
Totale strumenti finanziari				32.194.889	99,22%



Fideuram Master Selection Absolute Return

Comparto ad accumulazione
dei proventi
della categoria Assogestioni
"Flessibili"

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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

Gran parte delle attività finanziarie ha chiuso il primo semestre del 2019 in territorio positivo.

L'indice MSCI World e MSCI Emerging hanno registrato, rispettivamente, una performance in Euro del 17.4% e del 11.5%. Il rendimento del Barclays Global Aggregate Treasuries Euro Hedged è stato del 3.9%. Il debito emergente Local in Euro e il debito emergente in Hard Currency, a cambio coperto, hanno generato performance positive, del 9% circa.

Il tasso decennale americano è passato dal 2.68% di fine dicembre al 2% registrato a fine semestre. Allo stesso modo il decennale tedesco è sceso in modo costante chiudendo in territorio negativo a -0.32%.

Tutto ciò che sembrava preoccupare i mercati finanziari nell'ultimo trimestre del 2018, in particolare timori relativi al probabile inasprimento delle condizioni monetarie a livello globale da parte delle Banche Centrali, nonché dall'acuirsi delle tensioni commerciali, ha trovato, nella prima parte dell'anno, una risposta positiva. L'attenuarsi delle tensioni tra Usa e Cina, processo che è comunque in continuo divenire, e l'atteggiamento nuovamente accomodante delle principali Banche Centrali hanno, infatti, fornito sostegno all'appetito degli investitori.

Nel periodo considerato, gran parte delle strategie inserite nel portafoglio hanno contribuito positivamente alla performance, sfruttando il trend positivo che ha caratterizzato un po' tutte le asset class.

Strutturalmente, gli investimenti alternativi, tendono a cogliere meglio i trend di mercato, rialzista o ribassista, soffrendo, invece, le improvvise inversioni di tendenza, soprattutto quelle non riconducibili ad un deterioramento delle valutazioni fondamentali.

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 da 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 significative su strumenti finanziari derivati.

Riteniamo che, nonostante il sempre più accomodante atteggiamento della Banche Centrali, il sistema finanziario rimanga esposto a elementi di instabilità di natura macroeconomica e geopolitica. Elementi in grado di intaccare la propensione al rischio degli investitori e determinare incrementi repentini di volatilità nei mercati.

In tale contesto, pensiamo sia importante aumentare il peso dei gestori terzi che hanno fatto della dinamicità il tratto distintivo del loro stile di gestione, per poter, così, trarre beneficio dalle opportunità che i mercati finanziari riserveranno di volta in volta.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2019 il Fondo non ha aderito ad alcuna delle operazioni di collocamento effettuate da soggetti del gruppo.

Attività di collocamento delle quote

Il valore del patrimonio del Fondo è passato da 8.8 a 8.3 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa di 660 mila Euro.

Operatività in derivati

Non sono state poste in essere operazioni significative 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

Il valore del patrimonio del Fondo è passato da 8.8 a 8.3 milioni di Euro a fronte di una raccolta negativa di 660 mila Euro. La performance del semestre è stata dello 1.09% soprattutto grazie al contributo delle strategie Long Short Azionarie, che hanno beneficiato del movimento rialzista del mercato azionario, e dei CTA, che hanno ben sfruttato i trend che hanno caratterizzato l'andamento di buona parte degli strumenti appartenenti al loro universo investibile.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2019

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	8.217.446	98,85	8.744.111	98,43
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	8.217.446	98,85	8.744.111	98,43
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	94.383	1,14	139.633	1,57
F1. Liquidità disponibile	94.383	1,14	139.633	1,57
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.114	0,01	3	0,00
G1. Ratei attivi	92	0,00	3	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.022	0,01		
TOTALE ATTIVITÀ	8.312.943	100,00	8.883.747	100,00

FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN AL 28/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.901	
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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	15.865	19.697
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.896	11.610
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.969	8.087
TOTALE PASSIVITÀ	18.766	19.697
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	8.294.177	8.864.050
Numero delle quote in circolazione	957.998,114	1.034.951,688
Valore unitario delle quote	8,658	8,565

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	109.033,865
Quote rimborsate	185.987,439

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
LAZ EUR ALTE	5.786,000	100,605000	1,000000	582.101	7,00%
SCHRODER GAIA EGERTO	2.771,000	205,640000	1,000000	569.828	6,85%
HENDERSON HOR-PAN I	34.130,000	16,250000	1,000000	554.613	6,67%
ELEV-ABS LRET E	516,000	1.035,620000	1,000000	534.380	6,43%
EXANE OVERDRIVE FUND	37,000	13.637,210000	1,000000	504.577	6,07%
FONDITA-FLEX ITAL	34.959,009	14,316000	1,000000	500.473	6,02%
ARTE LUX-US ABS	455.264,970	1,003700	1,000000	456.949	5,50%
LM-MART CURR	33.167,000	13,610000	1,000000	451.403	5,43%
KAIROS INTL SICAV IT	3.000,000	150,110000	1,000000	450.330	5,42%
BLACKROCK STR FD AB	2.637,000	143,570000	1,000000	378.594	4,55%
ARTEMIS LU PA E	393.041,002	0,950700	1,000000	373.664	4,50%
UBS CONV GL E EQ	1.760,000	186,270000	1,000000	327.835	3,94%
ANIMA ST H P E-I	42.172,000	7,547500	1,000000	318.293	3,83%
BSF AM DVF EQ	2.301,000	126,910000	1,000000	292.020	3,51%
JPMORGAN F-GL CONVER	14.189,000	17,370000	1,000000	246.463	2,97%
FAST-EURFUND-Y ACC	1.014,000	242,970000	1,000000	246.372	2,96%
ARTEM LU US EXT	221.596,000	1,087600	1,000000	241.008	2,90%
FID FD EQ MKT NEUTRA	18.807,684	10,885000	1,000000	204.722	2,46%
MAN AHL TREND-B EUR	1.443,739	139,360000	1,000000	201.199	2,42%
ISHARES EURO STOXX 50	4.635,000	35,310000	1,000000	163.662	1,97%
ISHARES MSCI JAPAN F	13.409,000	12,186000	1,000000	163.402	1,97%
FAST EMER MKT	1.188,000	156,400000	1,138800	163.157	1,96%
BLACKROCK STR LG/ST	1.227,000	105,530000	1,000000	129.485	1,56%
AILIS RISK PREMIA EQ	8.842,897	9,225000	1,000000	81.576	0,98%
AILIS RISK PR QUALIT	7.833,335	10,349000	1,000000	81.067	0,98%
RWC FD-US ABSOLUTE A	1,000	134,218800	1,000000	134	0,00%
SCH ISF EUROPEAN ALA	1,000	94,404000	1,000000	94	0,00%
LAZARD EURO ALTERN	0,412	101,408500	1,000000	42	0,00%
FONDIT-FLEX EM	0,826	2,791000	1,000000	2	0,00%
ARTEMIS PAN EUR ABS	1,000	1,082200	1,000000	1	0,00%
AILIS RISK PR VALUE	0,001	9,441000	1,000000	0	0,00%
Totale strumenti finanziari				8.217.446	98,85%



Fideuram Master Selection Equity New World

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

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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

I mercati di riferimento in cui investe il Fondo (Brasile, India e Greater China) nel corso del primo semestre del 2019 hanno registrato, mediamente, un rendimento in valuta locale molto positivo, seppure inferiore a quello ottenuto mediamente dai paesi sviluppati. La performance in euro risulta leggermente migliore, grazie all'apprezzamento medio delle valute dei paesi di riferimento nei confronti dell'euro. Il semestre è stato caratterizzato da una forte partenza al rialzo dei mercati azionari emergenti, trainati dalla positività sulle asset class rischiose a livello globale innescata dal cambio di atteggiamento della Fed americana, che di fatto ha posto fine prima del previsto alla serie di rialzi dei tassi iniziata nel 2018. I mercati emergenti hanno raggiunto il picco a metà aprile, quando il nuovo inasprimento della disputa sui dazi doganali tra Stati Uniti e Cina ha determinato uno storno dei listini con un incremento della volatilità sui mercati azionari a causa dei timori dell'impatto della guerra commerciale sulla crescita globale. I mercati hanno poi riaccelerato a partire dalla fine di maggio sui segnali di distensione tra le due superpotenze, seppure un'ipotesi di accordo appare lontano dall'essere raggiunto e richiederà una trattativa lunga e difficile. In questo contesto il rendimento in euro migliore è stato conseguito dal mercato di Hong Kong, seguito dagli indici azionari di Cina, Brasile e Taiwan. Il mercato indiano, pur riportando un rendimento positivo, ha sottoperformato l'indice medio.

Nel corso del semestre il portafoglio non ha subito variazioni sostanziali. L'allocazione geografica a fine semestre vede un leggero sovrappeso su Cina e Brasile, controbilanciato da un modesto sottopeso su Hong Kong, Taiwan e India. 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 semestre il Fondo non ha aderito ad alcuna operazione di collocamento effettuata da soggetti del gruppo. Non sono state altresì poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Le prospettive per i mercati azionari emergenti per il secondo semestre del 2019 rimangono moderatamente positive, seppure i mercati abbiano chiuso il primo semestre con rendimenti ampiamente positivi che hanno reso le valutazioni delle società meno appetibili rispetto all'inizio dell'anno. Sarà determinante, ai fini dell'andamento dei mercati nella seconda parte dell'anno, l'evolversi di quei fattori che a fasi alterne nell'ultimo anno e mezzo hanno influenzato in positivo o in negativo l'andamento dei mercati azionari globali (politica monetaria delle maggiori banche centrali, guerra commerciale Stati Uniti-Cina, andamento delle quotazioni di petrolio e materie prime). La politica di investimento del Fondo continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che possano mostrare una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2019 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 verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,9 milioni di euro.

Operatività in derivati

Non sono state altresì 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 del semestre il patrimonio netto del Fondo è passato da 25,6 a 27 milioni di euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Fondo, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,9 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 13,22% 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 12,91%.

I fondi che hanno avuto un impatto più positivo sulla performance assoluta del Fondo sono risultati quelli investiti sul Brasile. Al contrario i fondi che hanno avuto un impatto meno positivo sono risultati quelli focalizzati sul mercato indiano. La componente valutaria ha avuto un impatto positivo sulla performance grazie all'apprezzamento medio delle valute dei paesi di riferimento nei confronti dell'euro.

In termini relativi, la performance del Fondo, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata lievemente superiore a quella del benchmark. Hanno generato un valore aggiunto positivo i due fondi Greater China, due dei fondi sulla Cina (dei quali uno focalizzato sul mercato delle "A-Shares) Cina e il Fondo focalizzato su Taiwan. Al contrario, hanno avuto un impatto negativo sulla performance i due fondi focalizzati sul Brasile, due dei fondi investiti sull'India (sui quali ha pesato l'esposizione alle società di piccola e media capitalizzazione, che nel corso del semestre hanno sottoperformato le società ad elevata capitalizzazione) e uno dei fondi sulla Cina. L'allocazione geografica ha avuto un impatto positivo sulla performance relativa del Fondo grazie al contributo positivo derivato dal sovrappeso su Cina e Brasile e dal sottopeso sull'India, che ha più che bilanciato il contributo negativo derivato dal sottopeso su Hong Kong e Taiwan.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2019

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.734.736	98,79	25.437.508	99,27
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	26.734.736	98,79	25.437.508	99,27
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	327.165	1,21	186.730	0,73
F1. Liquidità disponibile	88.266	0,33	186.730	0,73
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	238.899	0,88		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.053	0,00	38	0,00
G1. Ratei attivi	31	0,00	38	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.022	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	27.062.954	100,00	25.624.276	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	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	3.734	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.734	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	47.027	48.287
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	42.057	40.200
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.970	8.087
TOTALE PASSIVITÀ	50.761	48.287
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	27.012.193	25.575.989
Numero delle quote in circolazione	1.101.908,763	1.181.270,718
Valore unitario delle quote	24,514	21,651

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	58.297,734
Quote rimborsate	137.659,689

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BNY MELLON GL-BRAZIL	2.810.554,999	1,307000	1,138800	3.225.669	11,91%
FRANK TEMP INV FR IN	80.852,000	43,550000	1,138800	3.091.942	11,43%
HSBC GIF-BRAZIL EQ	125.143,000	27,368000	1,138800	3.007.475	11,11%
FIDELITY GR CHN Y AC	130.447,000	23,580000	1,138800	2.701.035	9,98%
SCHRODER INTL CHINA	7.664,000	395,988200	1,138800	2.664.957	9,85%
INV GT CHN EQ Z	175.000,000	16,670000	1,138800	2.561.687	9,47%
GOLDMAN SACHS INDIA	122.958,000	23,020000	1,138800	2.485.504	9,18%
JPM INDIA F I2A	28.800,000	97,270000	1,138800	2.459.936	9,09%
UBS L EQ CHINA OPP U	12.204,000	204,950000	1,138800	2.196.355	8,12%
SCHRODER INT TAIWSE	67.144,000	22,869300	1,138800	1.348.381	4,98%
ABRDN GL CHNASE	71.768,000	15,737600	1,138800	991.795	3,67%
Totale strumenti finanziari				26.734.736	98,79%



Fideuram Master Selection Equity Global Resources

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

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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

I principali fattori di mercato in grado di influenzare l'andamento del Fondo sono stati caratterizzati da fasi distinte.

Durante il primo trimestre l'indice Msci Energy ha registrato, dopo il pesante ribasso della fine del 2018, una performance particolarmente positiva che è stata determinata dal deciso aumento del prezzo del Petrolio (contratti su Brent e WTI). Tale apprezzamento è stato determinato, in particolare, da una diminuzione delle scorte di greggio statunitense rispetto alla aspettative degli operatori.

Le quotazioni del petrolio hanno spinto al rialzo anche l'indice generale delle Commodity. Positivo infine l'andamento dell'indice Msci Equity Materials.

Da metà aprile si è invece assistito ad un rintracciamento di tutte le attività rischiose dovuto all'innalzamento dei toni da parte di Trump relativamente agli scontri commerciali che hanno alimentato così i timori per l'effetto dei dazi sull'economia globale e, di conseguenza, sulla domanda delle materie prime. Nel mese di giugno un rilassamento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e un atteggiamento più accomodante, sia da parte della BCE sia della FED, hanno riportato gli asset risk-on sui livelli massimi raggiunti nel primo trimestre.

Il conseguente aumento di una probabilità di taglio dei tassi statunitensi e l'indebolimento del dollaro hanno spinto in particolare l'oro ai massimi dell'anno. Di conseguenza gli asset esposti ai movimenti dei prezzi del Gold, ossia gli Etf su Commodities che hanno l'oro fisico tra i constituents e strumenti di replica dell'indice Msci Equity Materials, che detengono titoli di società che operano nel settore Metals & Mining, hanno risentito positivamente di tale movimento.

Durante il primo mese dell'anno si è aumentato il peso dell'Oil tramite l'Etc sul Brent per poi ridurre progressivamente tale posizione in modo da avere un'esposizione al Petrolio in linea con quella del benchmark. Si è invece mantenuto il trade relative value tra il contratto sul Brent, sovrappesato rispetto all'indice, e quello sul WTI, che è stato sottopesato.

Il portafoglio è stato sostanzialmente caratterizzato, durante il semestre, da un'allocazione degli asset in linea con quella del benchmark di riferimento del Fondo per quanto riguarda le macro componenti: Equity Energy, Equity Materials e Commodities.

Il portafoglio continua ad utilizzare Etf, laddove si ritiene che tali strumenti consentano una gestione efficiente, anche rispetto ad alternative presenti sul mercato a gestione attiva, o consentano l'accesso a determinati sottostanti presenti nell'indice di riferimento della linea.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2019 il Fondo non ha aderito ad alcuna delle operazioni di collocamento effettuate da soggetti del gruppo.

Attività di collocamento delle quote

Nel corso dell'anno il patrimonio netto del Fondo è passato da 7.45 a 7.3 milioni di euro, a fronte di una raccolta negativa di circa 900 mila 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 7.45 a 7.3 milioni di Euro, a fronte di una raccolta negativa di circa 900 mila Euro.

Il valore della quota ha registrato una performance assoluta pari a 10.59% 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 rendimento pari a 12.66%. La performance del Fondo, tenuto conto dei costi di gestione, è risultata inferiore rispetto a quella del benchmark di riferimento. La differenza di performance è imputabile principalmente all’effetto selettività all’interno dei settori Materials e Energy. In particolare, nel primo, si segnala la sottoperformance di un prodotto che investe nei cosiddetti “smart materials”, mentre, nel secondo, un contributo relativo negativo è riconducibile ad un Fondo che investe nell’Energy Innovation.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2019

L’Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.261.786	99,05	7.150.661	95,65
A1. Titoli di debito	212.323	2,90	276.684	3,70
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	212.323	2,90	276.684	3,70
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	7.049.463	96,15	6.873.977	91,95
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	69.092	0,94	325.550	4,35
F1. Liquidità disponibile	69.092	0,94	325.550	4,35
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.038	0,01	37	0,00
G1. Ratei attivi	16	0,00	37	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.022	0,01		
TOTALE ATTIVITÀ	7.331.916	100,00	7.476.248	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES AL 28/06/2019
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	19.676	20.437
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.505	12.350
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.171	8.087
TOTALE PASSIVITÀ	19.676	20.437
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	7.312.240	7.455.811
Numero delle quote in circolazione	869.452,748	980.438,741
Valore unitario delle quote	8,410	7,605

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	13.875,290
Quote rimborsate	124.861,283

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MARKET ACCESS RICI I	55.393,000	18,066000	1,000000	1.000.730	13,65%
JB RSAM SMART	2.431,607	299,460000	1,000000	728.169	9,93%
SPDR WORLD ENERGY	20.865,000	33,155000	1,138800	607.463	8,29%
LYXOR WORLD ENERGY T	2.176,000	272,950000	1,000000	593.939	8,10%
SPDR WORLD MATERIALS	15.665,000	40,730000	1,138800	560.270	7,64%
DBX MSCI WORLD ENERG	19.324,000	28,360000	1,000000	548.029	7,48%
GS DJ UBS ENHAN ST P	75.912,432	8,189700	1,138800	545.925	7,45%
ETFFS DJ UBS LONGER D	44.439,000	13,910000	1,138800	542.805	7,40%
AMUNDI MSCI WORLD EN	1.927,000	271,900000	1,000000	523.951	7,15%
LYXOR WORLD MATERIAL	1.526,000	332,860000	1,000000	507.944	6,93%
PIMCO COMMODITIES	84.601,760	6,300000	1,138800	468.029	6,38%
PARVEST EQUITY WORLD	761,313	554,580000	1,000000	422.209	5,76%
DB BRENT CRUDE OIL B	3.323,000	63,895000	1,000000	212.323	2,90%
Totale strumenti finanziari				7.261.786	99,04%



Fideuram Master Selection Balanced

Comparto ad accumulazione
dei proventi
della categoria Assogestioni
"Bilanciati"

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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

Gran parte delle attività finanziarie ha chiuso il primo semestre del 2019 in territorio positivo.

L'indice MSCI World e MSCI Emerging hanno registrato, rispettivamente, una performance in Euro del 17.4% e del 11.5%. Il rendimento del Barclays Global Aggregate Treasuries Euro Hedged è stata del 3.9%. Il debito emergente Local in Euro e il debito emergente in Hard Currency, a cambio coperto, hanno generato performance positive, del 9% circa.

Il tasso decennale americano è passato dal 2.68% di fine dicembre al 2% registrato a fine semestre. Allo stesso modo il decennale tedesco è sceso in modo costante chiudendo in territorio negativo a -0.32%.

Tutto ciò che sembrava preoccupare i mercati finanziari nell'ultimo trimestre del 2018, in particolare timori relativi al probabile inasprimento delle condizioni monetarie a livello globale da parte delle Banche Centrali, nonché dall'acuirsi delle tensioni commerciali, ha trovato, nella prima parte dell'anno, una risposta positiva. L'attenuarsi delle tensioni tra Usa e Cina, processo che è comunque in continuo divenire, e l'atteggiamento nuovamente accomodante delle principali Banche Centrali hanno, infatti, fornito sostegno all'appetito degli investitori.

Per quanto riguarda la struttura del portafoglio, questo è stato investito in modo significativo in fondi aventi un'allocazione strategica in linea con il benchmark di riferimento (Bilanciati Moderati). All'interno di tale categoria abbiamo privilegiato i fondi caratterizzati da un'elevata capacità di modificare, anche tatticamente, la loro asset allocation. Circa un terzo delle attività sono state, poi, mediamente, investite in fondi Bilanciati Prudenti. La restante parte è stata investita in fondi Bilanciati Aggressivi, azionari globali.

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, nonostante il sempre più accomodante atteggiamento della Banche Centrali, il sistema finanziario rimanga esposto a elementi di instabilità di natura macroeconomica e geopolitica. Elementi in grado di intaccare la propensione al rischio degli investitori e determinare incrementi repentini di volatilità nei mercati.

Per questo motivo non è da escludere una parziale riduzione del livello del rischio complessivo del portafoglio e un incremento del peso dei gestori terzi che hanno fatto della dinamicità il tratto distintivo del loro stile di gestione, per poter, così, trarre beneficio dalle opportunità che i mercati finanziari riserveranno di volta in volta.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2019 il Fondo non ha aderito ad alcuna delle operazioni di collocamento effettuate da soggetti del gruppo.

Attività di collocamento delle quote

Il valore del patrimonio del Fondo è salito da 32.6 a 33.7 milioni di euro, nonostante una raccolta negativa di 1.5 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

Il valore del patrimonio del Fondo è salito da 32.6 a 33.7 milioni di euro, nonostante una raccolta negativa di 1.5 milioni di euro. La performance del semestre è stata di 8.34%, inferiore a quella del "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" che, nel periodo considerato, ha registrato una performance dello 10.98%. La performance del Fondo tenuto conto dei costi di gestione è risultata inferiore rispetto a quella del benchmark di riferimento. Tale differenza è riconducibile al contributo negativo, in termini relativi, di alcuni prodotti appartenenti alla categoria dei Bilanciati Prudenti che nel corso del periodo considerato sono stati caratterizzati da una

duration molto inferiore al quella del benchmark di riferimento, ipotizzando, già a partire da inizio 2019 un atteggiamento meno accomodante da parte delle Banche Centrali.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2019

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY BALANCED AL 28 giugno 2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	33.571.748	99,28	31.634.674	96,72
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	33.571.748	99,28	31.634.674	96,72
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	241.750	0,72	1.071.984	3,28
F1. Liquidità disponibile	241.750	0,72	1.071.984	3,28
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.024	0,00	929	0,00
G1. Ratei attivi	2	0,00	9	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.022	0,00	920	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	33.814.522	100,00	32.707.587	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY BALANCED AL 28 giugno 2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	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	2.500	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.500	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	57.923	60.356
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	52.108	50.565
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.815	9.791
TOTALE PASSIVITÀ	60.423	60.356
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	33.754.099	32.647.231
Numero delle quote in circolazione	2.906.025,798	3.045.286,394
Valore unitario delle quote	11,615	10,721

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	134.315,440
Quote rimborsate	273.576,036

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MFS MER PRUDENT CAP	35.721,000	115,250000	1,000000	4.116.846	12,18%
DWS CONCEPT KALDEMOR	26.853,000	152,770000	1,000000	4.102.333	12,13%
JAN HND BAL-I	177.694,000	19,460000	1,000000	3.457.925	10,23%
JPMF GL MA OPP-C	18.740,000	167,110000	1,000000	3.131.641	9,26%
NORDEA 1 SIC-STAB	149.110,000	18,220000	1,000000	2.716.784	8,03%
DJE ZINS DIVIDE	26.250,000	103,340000	1,000000	2.712.675	8,02%
WELL GBL QTY GROW N	92.315,000	29,508100	1,138800	2.392.026	7,07%
MLIF GLOBAL ALLOC D2	42.715,000	62,540000	1,138800	2.345.798	6,94%
FLOSS VON MU II	14.421,000	145,650000	1,000000	2.100.419	6,21%
MORGAN ST INV F-GLB	31.771,000	73,350000	1,138800	2.046.366	6,05%
M&G LX DYNAMIC ALLOC	182.707,667	9,305900	1,000000	1.700.259	5,03%
FIDELITY FNDS WRLD F	66.342,000	21,080000	1,000000	1.398.489	4,14%
M&G LC OPTI INC	131.312,998	10,282200	1,000000	1.350.187	3,99%
Totale strumenti finanziari				33.571.748	99,28%