



## **Fideuram Master Selection**

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2016

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 30 giugno 2016 dei Comparti dei Fondi appresso indicati ed è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza (Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015).

Esso è costituito da due sezioni:

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

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

## INDICE

<b>NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SUL DEPOSITARIO E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....</b>	<b>5</b>
<b>SEZIONE PRIMA - parte comune .....</b>	<b>6</b>
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE .....	6
<b>SEZIONE SECONDA - parte specifica .....</b>	<b>9</b>
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA .....	9
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE.....	15
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA .....	21
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS.....	27
FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN .....	33
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD .....	39
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES.....	45
FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED.....	51

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

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

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

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

\*Consigliere Indipendente

### COLLEGIO SINDACALE

Antonio Magnocavallo  
Antonio Perelli  
Lorenzo Ginisio  
Umberto Ventura  
Massimo Bosco

Carica  
Presidente  
Sindaco Effettivo  
Sindaco Effettivo  
Sindaco Supplente  
Sindaco Supplente

### DIREZIONE GENERALE

Gianluca La Calce

Direttore Generale

### DEPOSITARIO

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia

### SOCIETÀ INCARICATA DEL COLLOCAMENTO

Fideuram – Intesasanpaolo Private Banking S.p.A.  
Sanpaolo Invest SIM S.p.A.

### SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

## **SEZIONE PRIMA - parte comune**

### **NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE**

#### ***Scenario Macroeconomico – Primo semestre 2016***

Nel corso del semestre la dinamica della crescita globale è stata lievemente più debole delle attese, principalmente in ragione dell'andamento deludente degli USA nel primo trimestre. Ad inizio anno si sono registrate significative tensioni sui mercati finanziari, inizialmente innescate da un rinnovato (ed inatteso) indebolimento della valuta cinese e dai timori derivanti dalle implicazioni della discesa del prezzo del petrolio. A questi fattori si sono poi aggiunti sia il marcato deterioramento del flusso di dati proveniente dagli USA, con il collegato rischio di una recessione dell'economia americana, sia la decisione della Bank of Japan a fine gennaio di portare in negativo il tasso sulle riserve detenute presso la banca centrale. Tali elementi di tensione sui mercati sono gradualmente rientrati a partire da metà febbraio. Il rischio di recessione negli USA (o a livello globale) è stato ridimensionato grazie al miglioramento dei dati, le autorità cinesi hanno stabilizzato il cambio e introdotto misure di supporto dell'economia ed il prezzo del petrolio è tornato a salire. Si è inoltre assistito ad una svolta in senso espansivo delle politiche monetarie a livello globale. La Fed ha infatti decisamente ammorbidito il proprio atteggiamento, rinviando l'aumento dei tassi previsto per la prima parte dell'anno e riconoscendo l'impatto sulle proprie decisioni delle condizioni nel resto dell'economia globale. La Banca Centrale Europea, d'altro lato, ha adottato un nuovo rilevante pacchetto di misure che espandono ulteriormente gli acquisti nel programma di Quantitative Easing e puntano a misure di rilancio dell'economia. La BoJ, infine, ha deciso di non procedere ad ulteriori tagli dei tassi sulle riserve, che erano stati così male accolti dai mercati, pur non adottando ulteriori misure espansive. A partire da metà maggio, tuttavia, i mercati hanno iniziato a focalizzarsi anche sull'esito del referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'UE: l'inattesa vittoria del fronte del Leave ha portato ad un forte aumento dell'incertezza politica, in primis nel Regno Unito, e all'emergere di rischi al ribasso, al momento difficilmente quantificabili, sulle prospettive di crescita, in particolare per l'Europa.

Negli USA la crescita economica, già in rallentamento nella parte finale del 2015, ha continuato a decelerare anche nei primi mesi dell'anno, principalmente in ragione di un andamento deludente dei consumi e del persistere di un contributo negativo del canale estero risultante dal pregresso rafforzamento del cambio. Particolarmente deboli sono risultate le condizioni del settore manifatturiero. Le tensioni sui mercati finanziari a livello globale e i segnali di debolezza congiunturale hanno indotto la Fed a tenere un atteggiamento molto cauto, in particolare nella riunione di marzo, e a rimandare il rialzo dei tassi, nonostante una crescita ancora robusta dell'occupazione e un aumento dell'inflazione core ad inizio anno. Nel corso della primavera si è poi assistito ad un'accelerazione della crescita, trainata in particolare da un sostenuto recupero dei consumi, mentre l'andamento degli investimenti non-residenziali è rimasto debole. Il tentativo della Fed, a partire dalla metà di maggio, di riproporre un rialzo dei tassi durante l'estate è stato però frustrato prima dall'andamento decisamente deludente dell'occupazione nel mese di maggio (il dato è stato diffuso ad inizio giugno) e poi dalla notevole incertezza a livello globale determinata dall'esito del referendum su Brexit.

Il primo semestre per l'Area Euro è iniziato e si è concluso in modo contrastato, sebbene nel corso del periodo i dati reali siano risultati, nel complesso, migliori delle attese. L'avvio del 2016 è stato caratterizzato da un'elevata volatilità sui mercati, che hanno iniziato a dubitare dell'efficacia dell'azione delle banche centrali, nonché della capacità della governance comune europea di rispondere alle crisi poste dall'emergenza rifugiati e dal terrorismo, che hanno messo a dura prova anche il Trattato di Schengen. Il semestre si è concluso con un'altra crisi per le istituzioni europee, dopo il voto favorevole all'uscita dall'UE del Regno Unito nel referendum del 23 giugno, che ha aumentato notevolmente sia l'incertezza economica sia i rischi politici per l'intera Area. Inoltre, l'entrata in vigore delle nuove regole in materia di risoluzione bancaria ha riacuito le tensioni sui sistemi bancari, ancora gravati da ingenti sofferenze sui prestiti, come nel caso dell'Italia. Nonostante le difficoltà descritte, i dati reali dell'Area Euro nel corso del primo trimestre hanno sorpreso al rialzo ed è stata la domanda interna a trainare la ripresa. I consumi privati sono stati sostenuti, soprattutto nel primo trimestre, dalla rinnovata discesa del prezzo del petrolio e dal miglioramento graduale, ma costante, del mercato del lavoro. Nel secondo trimestre si è assistito ad un rallentamento fisiologico della crescita del PIL, dopo la forza del primo. La nuova discesa dei prezzi delle materie prime ad inizio anno ha riportato l'inflazione dell'Area Euro in territorio negativo a febbraio, dove è rimasta fino a maggio (a parte risalire a zero a marzo). La BCE ha deciso nella riunione di marzo di intervenire con una mossa espansiva. Il programma di QE è stato incrementato mensilmente (da 60 a 80 miliardi) ed allargato all'acquisto di obbligazioni corporate non bancarie. La BCE, inoltre, si è mostrata consapevole dei limiti d'efficacia di un tasso sui depositi abbassato sempre più negativo e ha preferito incentivare l'erogazione del credito al

settore privato attraverso nuove aste a lungo termine (TLTRO-II), particolarmente vantaggiose per il sistema bancario, la prima delle quali si è tenuta a giugno.

In Asia la crescita economica non è risultata particolarmente brillante per il rallentamento dell'economia globale e per il calo dei prezzi delle materie prime che ha pesato negativamente sui paesi esportatori. In Giappone, dopo l'andamento volatile nel corso del 2015, la crescita ha sorpreso positivamente con un'accelerazione nel primo trimestre, per poi rallentare nuovamente nel trimestre successivo. Ad inizio anno la Bank of Japan ha deciso a sorpresa di portare in territorio negativo i tassi sulle riserve in eccesso, nel tentativo di rilanciare l'economia e spingere l'inflazione verso l'obiettivo. A partire da inizio anno l'inflazione ha invece progressivamente rallentato fino a scendere sotto zero nel mese di aprile. In Cina è continuato il progressivo rallentamento della crescita, complice anche la decelerazione degli investimenti. Le autorità hanno risposto attraverso una politica fiscale accomodante e un consistente aumento del credito che ha però alimentato timori sulla stabilità finanziaria. Dopo i forti deflussi di capitali registrati tra fine 2015 ed inizio 2016 le autorità sono inoltre riuscite a stabilizzare le riserve valutarie, grazie alla relativa stabilità del cambio e al maggiore controllo sui movimenti di capitali.

### ***Mercati Azionari – Primo semestre 2016***

Nel corso del primo semestre del 2016 si è assistito ad una forte volatilità sui mercati mondiali. Dopo la fase di debolezza che ha caratterizzato l'inizio d'anno, per le paure di una recessione imminente in America e in Cina, dati congiunturali migliori (soprattutto negli USA) hanno fornito una spinta alla ripresa. A ciò si è aggiunto un forte apprezzamento del petrolio e delle materie prime che hanno aiutato un recupero dei mercati. Nonostante le incertezze legate alla dinamica della crescita in Cina e alla difficoltà degli Stati Uniti di incanalarsi in una traiettoria di crescita virtuosa, i mercati hanno, dopo febbraio, ricominciato una lenta ma costante ripresa, privilegiando però settori difensivi e titoli legati all'oro (discorso a parte va fatto per il mercato giapponese che ha continuato a sottoperformare da inizio anno. L'economia stenta a ripartire e lo yen ha continuato a rafforzarsi assurgendo al ruolo di valuta rifugio).

Nell'ultimo periodo, in particolare da fine aprile, i mercati hanno continuato a salire sulla scorta delle notizie macroeconomiche positive fino al sorprendente annuncio dell'uscita dall'Europa da parte dell'Inghilterra a seguito del referendum. In seguito a tale evento la performance dei mercati si è separata lasciando l'S&P in territorio positivo (circa +5%) e l'Europa negativa da inizio anno (circa - 10%).

Degna di particolare attenzione è anche la situazione del settore finanziario dei paesi periferici, dove Italia in primis, e gli altri di riflesso, faticano a trovare una soluzione stabile per la posizione debitoria delle banche.

In ultima istanza un aumento dei prezzi delle azioni dipende in misura determinante dalla crescita degli utili che le imprese saranno in grado di generare. Le aspettative circa la crescita futura degli utili sembrano essersi stabilizzate ad un livello basso e ad una sola cifra.

### ***Mercati Obbligazionari – Primo semestre 2016***

Nel corso del primo semestre del 2016 si è assistito ad un generale trend di ribasso dei rendimenti obbligazionari governativi, che in diverse aree del mondo hanno toccato nuovi minimi assoluti. La Banca Centrale Europea e la Banca del Giappone hanno varato nuove misure di *easing* monetario mentre, contrariamente alle attese prevalenti a fine 2015, la Fed ha mantenuto invariato il tasso sui Fed funds, continuando nel contempo a rivedere al ribasso le proprie aspettative sulla futura evoluzione dei tassi di politica monetaria. Questa dinamica è stata supportata da dati di inflazione nel complesso deboli, crescita relativamente anemica e mercati finanziari caratterizzati da maggiore volatilità.

In Europa, nonostante i dati di congiuntura in ripresa ed il rialzo nelle quotazioni del petrolio, i dati di inflazione sono risultati inferiori alle attese, mentre le aspettative d'inflazione a medio termine espresse dal mercato hanno continuato a scendere tanto da indurre la Banca centrale ad intensificare l'attività di QE, al fine di arginare il rischio di un disancoraggio di tali aspettative. Nella riunione di marzo la BCE ha ulteriormente tagliato il tasso sui depositi, portandolo a -0.40%, incrementando contestualmente l'attività di acquisto titoli già in essere ed includendo per la prima volta le obbligazioni corporate. Il referendum inglese sull'uscita dall'Unione Europea ha inoltre aggiunto incertezza, favorendo la domanda di obbligazioni e contribuendo a mantenere depresse le quotazioni dei listini azionari. Il rendimento sul benchmark decennale ha toccato nuovi minimi assoluti, terminando a -0.13%, in calo di 66 punti base sul periodo. Le obbligazioni periferiche hanno subito fasi alterne ma nel complesso sono risultate ben sostenute, grazie anche all'attività di acquisto della Banca Centrale. Il rendimento del decennale governativo benchmark italiano ha chiuso a 1.26%, in calo di 33 punti base, mentre lo spread sull'omologo titolo tedesco si è attestato a 139 punti base, in aumento rispetto ai 97 punti base di fine 2015. L'intervento incisivo della BCE dopo l'esito a sorpresa del referendum inglese ha contenuto

l'allargamento degli spread della periferia; movimento che si è poi riassorbito nei giorni immediatamente successivi all'evento.

Negli Stati Uniti la combinazione di un primo trimestre particolarmente debole e l'evidenza di un contesto economico internazionale ancora fragile hanno indotto la Fed a non intervenire nuovamente sul costo del denaro, dopo il primo rialzo operato a dicembre del 2015. La Banca Centrale ha contestualmente rivisto le proprie aspettative di lungo termine sul tasso di interesse di equilibrio e ha riconosciuto il maggiore impatto del canale estero sulle decisioni di politica monetaria domestica, attraverso il dollaro ed i possibili effetti di un suo rafforzamento sulle economie dei paesi emergenti. Le pressioni sui salari sono state modeste, malgrado il tasso di disoccupazione si sia portato a livelli compatibili con la piena occupazione, offrendo ulteriore margine di tempo per l'intervento sui tassi. Sul finire del semestre sono arrivati alcuni segnali di debolezza dal mercato del lavoro, in parte anticipati dalla flessione degli utili aziendali. Tale dinamica, unita al referendum nel Regno Unito, ha indotto la Fed ad un approccio più cauto, spingendo il mercato a rivedere ulteriormente al ribasso le aspettative sui tassi sui Fed Funds. Il risultato è stato un forte rally dei Treasury, sostenuto sia dall'azione della Banca Centrale, sia dai flussi di investimento provenienti dall'estero, Giappone ed Europa in primis, in virtù del maggiore rendimento relativo offerto dalle obbligazioni statunitensi. Il rendimento sul titolo benchmark a due anni ha chiuso a 0.58% da 1.05% di inizio periodo, mentre il benchmark decennale si è attestato a fine periodo a 1.47% da 2.27%. La curva dei rendimenti è stata interessata da un trend di compressione della struttura per scadenza, con il differenziale tra i titoli benchmark a 2 e 30 anni che è diminuito di 25 punti base, terminando a 172 punti base.

In Giappone, seppure si sia registrato un rimbalzo dei dati di PIL del primo trimestre, il quadro macro è rimasto debole, mentre la fiducia del mercato nella capacità delle autorità politiche monetarie di centrare gli obiettivi di inflazione si è pian piano ridotta. Il marcato apprezzamento della divisa domestica e l'assenza di momento nelle riforme economiche hanno contribuito a tale dinamica. La Banca del Giappone ha ulteriormente allentato la politica monetaria, portando per la prima volta nella storia il tasso ufficiale al di sotto dello zero a gennaio, aumentando nel contempo l'attività di QE. Tali misure non si sono comunque rivelate efficaci nell'arginare il rafforzamento dello yen e le aspettative di inflazione hanno pertanto subito una graduale revisione al ribasso. I rendimenti sui titoli di stato giapponesi hanno di conseguenza raggiunto nuovi minimi, con la curva che si è appiattita in misura consistente. Il titolo benchmark a dieci anni ha chiuso a -0.21% da 0.26%, mentre il benchmark a 40 anni ha registrato una performance di rilievo, chiudendo con un rendimento di 0.16%, da un livello di 1.40% di inizio periodo.

### ***Mercato dei Tassi di Cambio – Primo semestre 2016***

Nel corso del primo semestre sul mercato dei cambi si sono osservate tendenze piuttosto divergenti al di fuori dell'Area Euro e degli Stati Uniti. Se il cambio euro-dollaro è rimasto piuttosto stabile, pur con episodi di forte volatilità nelle diverse asset class finanziarie, le altre divise hanno avuto andamenti molto differenti. Il caso più eclatante è stata la sterlina britannica, che ha registrato contro euro una perdita a due cifre nel periodo. La debolezza è stata causata dalla crescente incertezza in relazione al referendum nel Regno Unito, culminata con l'esito non atteso di uscita dall'Unione Europea. Contro dollaro sono stati raggiunti i minimi a 30 anni del cambio. In termini prospettici l'indeterminatezza sui futuri assetti politici, istituzionali e persino economico-finanziari del Regno Unito continueranno verosimilmente a pesare sulla divisa domestica. Sul fronte opposto lo yen giapponese. La progressiva perdita di credibilità della Banca Centrale giapponese nel suo obiettivo di raggiungere il target d'inflazione ha causato un consistente rialzo della divisa (circa 17% contro dollaro nel primo trimestre), che ha ulteriormente accentuato le spinte deflazionistiche, nonché gravato sulla competitività delle aziende nipponiche (riflessa nella debole performance degli indici azionari locali). Le divise tradizionalmente legate alle materie prime hanno avuto un andamento tendenzialmente positivo, in particolare il dollaro canadese e della Nuova Zelanda, spinti dal recupero delle materie prime soprattutto energetiche. Anche i paesi Emergenti, dopo un 2015 eccezionalmente debole con il crollo del petrolio, hanno in generale beneficiato di un parziale recupero, nonostante in diversi casi il quadro interno rimanga piuttosto complesso –ad esempio in Russia e Brasile.

*Segue parte specifica*



## **Fideuram Master Selection Equity USA**

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2016

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –  
Succursale Italia

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

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

Nel corso del primo semestre 2016 il mercato azionario americano ha registrato un rendimento positivo in valuta locale: 2.30% misurato dall'indice MSCI Usa Total Return; il risultato è meno consistente se calcolato in Euro (circa 0.5%), per effetto della deprezzamento del Dollaro statunitense rispetto alla moneta unica europea.

Questo risultato è stato realizzato in un contesto macroeconomico non particolarmente brillante, con i primi mesi caratterizzati da dati economici USA deboli, valutazioni meno attraenti rispetto ad altre piazze avanzate e timori generalizzati di una possibile recessione. L'esito inatteso del Referendum Britannico a fine Giugno, dopo alcuni mesi di stabilizzazione e ripresa del prezzo del petrolio e delle materie prime, ha riaperto i timori relativi a una crescita economica globale che sarà ancora più debole del previsto.

A livello settoriale va segnalata, nel semestre, l'ampia dispersione dei rendimenti da settore a settore: si passa dalla performance ampiamente positiva dei servizi di pubblica utilità e delle telecomunicazioni (entrambi oltre il 20% in valuta locale) a quella negativa del settore finanziario (circa -4%), della tecnologia (-1.3%) e del settore della salute (-1%). Unico movimento in termini di rotazione settoriale, quella del settore energetico e dei materiali di base, che dopo aver sofferto sino a metà febbraio, hanno recuperato terreno contestualmente alla ripresa del prezzo del petrolio e delle materie prime.

Relativamente alle strategie di investimento, nel corso del primo semestre dell'anno, considerato l'incremento di volatilità e di incertezza, si è intervenuti sul portafoglio del Comparto per aumentare la diversificazione e per bilanciare l'esposizione di stile, pur mantenendo un leggero bias verso lo stile growth. Le valutazioni dei titoli growth, infatti, appaiono più interessanti, tendono infatti ad essere meno dipendenti dal livello di crescita economica e a sovraperformare in contesti di crescita scarsa. Al contrario, rimangono molte incertezze sui fondamentali di alcuni settori ciclici nell'ambito del value, quali ad esempio gli energetici e i finanziari, fortemente dipendenti da una crescita economica forte, tassi d'interesse più alti e dalla domanda di commodity.

Nel semestre non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza della SGR. L'operatività in strumenti derivati ha interessato esclusivamente contratti futures sul mercato azionario americano, con la finalità di mantenere una corretta esposizione al mercato stesso; la posizione è stata chiusa su fine semestre preferendo mantenere in via prudenziale una modesta percentuale di liquidità.

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

Le prospettive per il mercato azionario americano appaiono incerte. All'approcciarsi della stagione degli utili del secondo trimestre le aspettative rimangono piuttosto modeste ipotizzando ancora un impatto negativo derivante dalla debolezza dei settori energetici e delle materie prime; l'attesa è per un recupero degli utili nella seconda parte dell'anno. In un contesto di crescita bassa ed incertezza politica gli investitori continuano la loro corsa alla ricerca di rendimento e potrebbe essere ancora l'atteggiamento delle principali banche centrali a sostenere l'investimento nell'azionario. In particolare, la Fed, dopo l'esito sorprendente del referendum britannico e la revisione al ribasso delle prospettive di crescita globale, potrebbe essere indotta ad adottare/prolungare un atteggiamento dovish e, seppur con valutazioni non particolarmente attraenti, l'America, relativamente più isolata dall'incertezza politica che affliggerà l'area euro nel post-Brexit, potrebbe essere preferita alle altre aree sviluppate.

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

Nel corso del semestre il patrimonio netto del comparto è passato da 37.1 a 32.8 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del comparto, essendosi verificate eccedenze di riscatti per 2.8 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una performance del -4.05% 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 dello 0,5%. La performance assoluta del comparto non è stata influenzata in maniera significativa dal marginale deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro. La performance relativa del Fondo nel semestre, tenuto conto dei costi di gestione, è stata inferiore a quella del benchmark a causa del contributo modesto della maggior parte dei fondi discrezionali attivi caratterizzati da un approccio fondamentale nella selezione dei titoli e con un bias implicito sullo stile growth. In un contesto di mercato non guidato dai fondamentali hanno sofferto nel breve termine fondi attivi storicamente caratterizzati da eccellente track record di lungo termine; la presenza all'interno del portafoglio del Fondo di strumenti passivi e quantitativi non è stata sufficiente a controbilanciare la sottoperformance dei gestori discrezionali con approccio fondamentale.

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

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

Milano, 15 luglio 2016

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>32.746.412</b>	<b>99,5</b>	<b>37.047.215</b>	<b>99,2</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	32.746.412	99,5	37.047.215	99,2
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>42.150</b>	<b>0,1</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			42.150	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>157.456</b>	<b>0,5</b>	<b>254.860</b>	<b>0,7</b>
F1. Liquidità disponibile	57.044	0,2	206.034	0,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	102.724	0,3	57.164	0,2
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.312	-0,0	-8.338	-0,0
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>885</b>	<b>0,0</b>		
G1. Ratei attivi	1			
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	884	0,0		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>32.904.753</b>	<b>100,0</b>	<b>37.344.225</b>	<b>100,0</b>

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>42.196</b>	
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>18.874</b>	<b>121.391</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	18.874	121.391
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>60.308</b>	<b>64.505</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	56.321	63.737
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.987	768
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>121.378</b>	<b>185.896</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	32.783.375	37.158.329
Numero delle quote in circolazione	2.121.576,832	2.307.289,600
Valore unitario delle quote	15,452	16,105

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	87.875,166
Quote rimborsate	273.587,934

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2016

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ISHARES S&P INDEX UCITS ETF	247.360,000	18,657500	1,000000	4.615.120	14,03%
ALL BERN S US EQ PRT USD	153.275,000	26,050000	1,110950	3.594.055	10,92%
JPM F-HIGH US STEEP-C\$A	133.006,000	28,360000	1,110950	3.395.339	10,32%
NORDEA I SIC N AM ALL CA BI	24.206,000	155,140000	1,110950	3.380.279	10,27%
ROBECO US PREMIUM EQ-I\$	16.811,878	220,840000	1,110950	3.341.948	10,16%
JPMORGAN F-US SEL 130/30-C USD A	225.695,000	16,160000	1,110950	3.282.986	9,98%
MS AMERICAN FRAN-Z A	59.930,000	59,200000	1,110950	3.193.535	9,71%
LM CBA US AGG GROWTH PA	15.452,394	193,730000	1,110950	2.694.625	8,19%
AXA ROSENBERG US EN INDX E A	116.200,000	25,330000	1,110950	2.649.397	8,05%
FIDELITY FUNDS AMER YUSD	250.000,000	11,550000	1,110950	2.599.128	7,90%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>32.746.412</b>	<b>99,52%</b>



## **Fideuram Master Selection Equity Europe**

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2016

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –  
Succursale Italia

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

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

Il primo semestre del 2016 è stato caratterizzato da un contesto estremamente volatile per le principali Piazze azionarie e ha visto l'attenzione degli investitori concentrata, in particolar modo nei primi mesi dell'anno, sui fattori di rischio e rallentamento dell'economia mondiale, quali gli effetti destabilizzanti del rallentamento della crescita della Cina, i timori relativi a una possibile recessione in America, i dubbi relativi all'avviarsi di politiche monetarie divergenti tra le principali economie.

Sino a metà febbraio i mercati azionari Europei hanno registrato importanti picchi di volatilità e bruschi ribassi, arrivando a perdere oltre il 17%; il panorama economico mondiale sembrava essere tornato nei mesi seguenti a una situazione di maggiore normalità con calo della volatilità e recupero degli indici azionari, in parte sostenuti dalla ripresa dei prezzi del petrolio e delle materie prime. Tuttavia, dapprima i timori e poi l'esito inatteso e scioccante della vittoria del "Leave" del Referendum Britannico del 23 Giugno hanno riportato la volatilità su nuovi massimi e trascinato a ribasso i mercati azionari, in particolar modo quelli Europei.

In dettaglio, il mercato europeo – misurato dall'indice MSCI Europe – ha conseguito nel semestre una performance negativa pari a circa il 7.7%.

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo, in termini di allocazione geografica abbiamo mantenuto un assetto pressoché neutrale nei confronti dell'indice di riferimento, investendo esclusivamente in strumenti pan europei; in particolare, solo considerando le esposizioni dei fondi sottostanti, si rileva un sottopeso del Fondo su UK e Svizzera a favore prevalentemente dell'Area Euro e, marginalmente, di paesi estranei all'indice (soprattutto marginali posizioni dei fondi selezionati su USA). Il sottopeso su UK è stato prevalentemente determinato da timori diffusi relativi al Referendum Britannico relativo alla permanenza o meno del Regno Unito all'interno dell'Unione Europea. Relativamente alle scelte settoriali, nel corso del primo semestre 2016 non abbiamo fatto ricorso a particolari scelte di sovra o sottoesposizione, in aggiunta a quelle delegate ai singoli gestori all'interno dei fondi, così come a livello di stile gestionale.

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

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

Non prevediamo di apportare modifiche sostanziali alla strategia di investimento e continueremo a lavorare nei prossimi mesi sulla ricerca costante dei migliori fondi disponibili nell'area europea, per garantire, in un contesto che potrebbe riservarci nel breve termine ancora molte sorprese, una maggiore diversificazione.

Le aspettative per il mercato azionario europeo per il secondo semestre rimangono incerte, soprattutto alla luce dell'esito inatteso del referendum britannico; senza una nuova fase politica di maggiore condivisione dei rischi (ad esempio stabilizzazione sistema bancario, unione fiscale, Eurobond) l'Euro potrebbe tornare fragile e il populismo dilagante potrebbe portare pressione sulle periferie e far emergere nuove spinte centrifughe.

Rimangono sicuramente nel breve termine elementi di grande incertezza, soprattutto politica, dovuta alla scarsa visibilità sulla durata e sulle modalità dei negoziati e collegata alle attese sui prossimi appuntamenti elettorali (Italia e USA nel prossimo autunno; Olanda, Francia e Germania tra marzo e settembre 2017). Siamo convinti che la BCE e i policy maker in generale abbiano i mezzi e la volontà di contenere eventuali effetti di contagio, intervenendo ancora per

sostenere la crescita economica, stabilizzare i mercati, contenere i rischi finanziari, favorendo il credito bancario e sostenendo il sentiment, ma potremo assistere a correzioni di mercato e incrementi di volatilità per i mesi a venire.

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

Nel corso del primo semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 53 a 42,2 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 4 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una performance di -13.05%, mentre il benchmark - costituito dall'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend (in USD) convertito in euro - ha registrato un decremento del -7.73%. La performance del Fondo, tenuto conto dei costi di gestione, è stata quindi negativa ed inferiore a quella del benchmark di riferimento. La sottoperformance del Fondo è da imputare prevalentemente al contributo negativo fornito dai fondi discrezionali attivi caratterizzati da un approccio fondamentale nella selezione dei titoli: le valutazioni dei titoli e dei differenti settori hanno portato molti gestori a selezionare società del settore bancario, del settore energetico e delle materie prime, risultando poco difensivi durante le fasi di storno dei mercati e poco reattivi nelle fasi di recupero dei mercati stessi, che sono state guidate, come nella seconda metà di Febbraio e a fine Giugno, da un "flight to quality" che ha favorito settori maggiormente difensivi "bond proxy", ritenuti costosi e, quindi, presenti in scarsa parte nei portafogli. In questo contesto non guidato dai fondamentali hanno sofferto nel breve termine fondi attivi storicamente caratterizzati da eccellente track record di lungo termine; la presenza all'interno del portafoglio del Fondo di strumenti passivi e fondi senza posizioni sui finanziari o con focus su attività caratterizzate da dividendi stabili e costanti, non è stata sufficiente a controbilanciare la sottoperformance dei gestori più attivi.

Con riferimento all'andamento valutario, il movimento più significativo ha riguardato il deprezzamento della sterlina, in particolar modo a seguito del Referendum che ha visto la vittoria del "leave"; possiamo tuttavia affermare che questo elemento non ha influito in maniera significativa sulla performance finale del fondo, poiché la maggior parte dei gestori selezionati avevano posizioni valutarie allineate al mercato di riferimento.

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

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

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

Milano, 15 luglio 2016

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>41.869.661</b>	<b>98,6</b>	<b>52.286.244</b>	<b>98,3</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	41.869.661	98,6	52.286.244	98,3
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>576.381</b>	<b>1,3</b>	<b>849.410</b>	<b>1,6</b>
F1. Liquidità disponibile	478.949	1,1	826.161	1,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	97.432	0,2	23.249	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>24.659</b>	<b>0,1</b>	<b>30.068</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi	1			
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	24.658	0,1	30.068	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>42.470.701</b>	<b>100,0</b>	<b>53.165.722</b>	<b>100,0</b>

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>131.284</b>	<b>73.454</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	131.284	73.454
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>80.299</b>	<b>89.214</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	76.312	88.447
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.987	767
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>211.583</b>	<b>162.668</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	42.259.118	53.003.054
Numero delle quote in circolazione	3.489.544,293	3.805.750,673
Valore unitario delle quote	12,110	13,927

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	160.903,368
Quote rimborsate	477.109,748

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2016

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
IN_PAN_EUROPEAN	266.300,000	15,950000	1,000000	4.247.484	10,00%
ISHARES MSCI EUROPE	176.500,000	20,705000	1,000000	3.654.433	8,61%
ODDO AVENIR EUROPE-B	13,796	264.120,200000	1,000000	3.643.802	8,58%
HEND HOR PAN EUROP EQUITY A2	140.600,000	24,860000	1,000000	3.495.316	8,23%
UBAM EUROPE EQUITY-IC	8.950,000	385,650000	1,000000	3.451.568	8,13%
JPM-EUROPE EQT PL-C ACC	20.000,000	172,070000	1,000000	3.441.400	8,10%
FAST-EUROPE FUND-Y ACCE	18.220,000	167,460000	1,000000	3.051.121	7,18%
ALKEN FUND-EUROP OPPORTUN-R	17.100,000	168,280000	1,000000	2.877.588	6,78%
MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1	73.200,000	35,920000	1,000000	2.629.344	6,19%
MAINFIRST TOP EUROPN IDEAS-C	60.100,000	42,400000	1,000000	2.548.240	6,00%
CAP GRP EUR GRW&INC-Z EUR	82.500,000	25,940000	1,000000	2.140.050	5,04%
ALKEN FUND SMALL CAP EUR EU1	16.000,000	132,240000	1,000000	2.115.840	4,98%
ELEVA EUROPEAN SEL-I EUR A	1.800,000	970,060000	1,000000	1.746.108	4,11%
OYSTER EUROPE OPPORT I EUR2	1.220,000	1.181,450000	1,000000	1.441.369	3,39%
DB X-TRACKERS MSCI EUROPE TR	29.800,000	46,510000	1,000000	1.385.998	3,26%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>41.869.661</b>	<b>98,59%</b>



## **Fideuram Master Selection Equity Asia**

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2016

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –  
Succursale Italia

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

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

I mercati di riferimento in cui investe il Comparto (Giappone, Australia, Hong Kong, Singapore e Nuova Zelanda) nel corso del primo semestre del 2016 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale molto negativa, inferiore alla performance media sia dei paesi emergenti globali, sia dei mercati sviluppati. La performance in euro risulta meno negativa grazie al forte movimento di apprezzamento dello yen nei confronti dell'euro. Relativamente agli indici azionari, c'è da segnalare una notevole dispersione tra il rendimento del mercato azionario del Giappone rispetto ai mercati degli altri paesi di riferimento. In particolare, a trascinare giù l'indice generale dell'area è stato il rendimento fortemente negativo della borsa giapponese, penalizzata da dati macroeconomici deludenti e dal grande rafforzamento dello yen che indebolisce ulteriormente il comparto dell'export. Gli altri indici di riferimento (Australia, Hong Kong, Singapore e Nuova Zelanda) hanno tutti ottenuto rendimenti nell'intorno dello zero.

L'allocazione geografica si è mantenuta nel corso del primo semestre sostanzialmente stabile con un peso neutrale sul Giappone e un sovrappeso sui paesi emergenti dell'area asiatica, compensato da un 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 periodo in esame, inoltre, non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi da società del gruppo di appartenenza della SGR. L'operatività in strumenti derivati ha riguardato esclusivamente operazioni in futures sul mercato azionario giapponese, con la finalità di mantenere una corretta esposizione al mercato stesso.

Le prospettive per i mercati azionari di riferimento per il secondo semestre dell'anno rimangono incerte principalmente a causa del Giappone, alle prese con una crescita economica che si mantiene debole e con le incognite legate all'andamento dello yen, che può avere conseguenze importanti sulle esportazioni. Il mercato australiano, invece, potrebbe essere sostenuto nel caso di consolidamento nella ripresa dei prezzi delle materie prime e dal buon andamento dell'oro. La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che mostrano una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

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

Nel corso primo semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 30 a 26,5 milioni di euro.

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

Il valore della quota ha registrato un decremento netto di -5,01%, 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 decremento di -4,65%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto dal fondo investito su Asia ex Japan e dai fondi su Australia e Pacific ex Japan. Al contrario, il contributo minore è derivato dai fondi investiti sul Giappone, a causa dell'andamento del mercato sottostante.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria in virtù del forte apprezzamento dello yen nei confronti dell'euro.

In termini relativi la performance del Comparto, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata superiore a quella del benchmark. Leggermente negativo è risultato il contributo medio dei fondi investiti sull'intera area del Pacifico, mentre positivo è risultato il contributo medio dei fondi attivi investiti sul mercato giapponese e del fondo investito su Asia ex Japan.

Il posizionamento geografico non ha fornito un contributo significativo.

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

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

Milano, 15 luglio 2016

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA AL 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>26.404.426</b>	<b>99,2</b>	<b>29.859.419</b>	<b>99,1</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	26.404.426	99,2	29.859.419	99,1
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>48.433</b>	<b>0,2</b>	<b>33.743</b>	<b>0,1</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	48.433	0,2	33.743	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>157.762</b>	<b>0,6</b>	<b>218.757</b>	<b>0,8</b>
F1. Liquidità disponibile	157.060	0,6	167.160	0,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	702	0,0	51.597	0,2
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>6.972</b>	<b>0,0</b>	<b>7.936</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi	1		62	
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	6.971	0,0	7.874	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>26.617.593</b>	<b>100,0</b>	<b>30.119.855</b>	<b>100,0</b>

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA AL 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>24.370</b>	<b>60.375</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	24.370	60.375
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>49.651</b>	<b>52.554</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	45.663	51.788
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.988	766
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>74.021</b>	<b>112.929</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	26.543.572	30.006.926
Numero delle quote in circolazione	2.281.777,593	2.450.061,726
Valore unitario delle quote	11,633	12,247

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	49.197,226
Quote rimborsate	217.481,359

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2016

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INVESCO JAPANESE EQ ADV-CA JPY	116.818,000	3.615,000000	113,972300	3.705.260	13,92%
ABER GL-JAPANESE EQTY-I2	3.647,987	88.848,160000	113,972300	2.843.822	10,68%
ISHARES MSCI AUSTRALIA	108.500,000	24,970000	1,000000	2.709.245	10,18%
SCHRODER INT ASIAN EQ YLD-CA	112.057,000	26,507100	1,110950	2.673.665	10,05%
CAP INT JPN EQ- X JPY	231.513,000	1.237,000000	113,972300	2.512.730	9,44%
JB JAPAN STOCK FUND-C JPY	16.714,000	16.354,000000	113,972300	2.398.309	9,01%
UBAM-SNAM JPN EQ VAL-IC	234.984,000	1.131,000000	113,972300	2.331.855	8,76%
MAN GLG JP COREALPHA-I JPY	18.731,000	13.673,000000	113,972300	2.247.116	8,44%
PICTET F LUX-PAC (XJPN)-IS	6.994,000	332,230000	1,110950	2.091.559	7,86%
INVESCO PACIFIC EQUITY-A	34.425,000	47,030000	1,110950	1.457.319	5,48%
BGF-PACIFIC EQUITY FUND-\$A2	51.855,000	30,710000	1,110950	1.433.429	5,39%
PICTET F-JAPAN INDEX-IS	1,000	13.285,000000	113,972300	117	0,00
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>26.404.426</b>	<b>99,20%</b>



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

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2016

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –  
Succursale Italia

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

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

I mercati emergenti nel corso del primo semestre 2016 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale positiva, con una sovraperformance significativa rispetto ai paesi sviluppati, che al contrario hanno riportato un rendimento medio negativo. La performance in euro risulta più positiva grazie all'apprezzamento medio delle valute emergenti, in particolare di quelle dei paesi che maggiormente hanno beneficiato della ripresa dei prezzi di petrolio e materie prime. In questo contesto il rendimento migliore è stato ottenuto dal mercato azionario del Brasile, che dopo un anno e mezzo di pesanti ribassi ha chiuso il semestre con uno straordinario apprezzamento sia dell'indice azionario, sia della valuta locale. A beneficiare del rimbalzo nelle quotazioni di petrolio e materie prime sono stati anche gli altri mercati azionari dell'America Latina (ad eccezione del Messico) e i mercati di Russia e Sud Africa. Molto positivi e superiori all'indice medio sono altresì risultate le performance conseguite dai mercati azionari di Thailandia, Indonesia, Taiwan, Turchia e Ungheria. Positivi, ma inferiori all'indice medio, sono risultati i rendimenti conseguiti da Malesia, Corea e India, mentre Cina, Polonia e Messico hanno conseguito performance di segno negativo.

L'allocazione geografica si è mantenuta nel corso del primo semestre sostanzialmente stabile, con una leggera sovraesposizione su area Emea (Emerging Europe, Middle East e Africa), India, Latina America e paesi del sud est asiatico e un modesto sottopeso su Cina, Taiwan e Corea.

Nel corso del primo 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 di riferimento per il secondo semestre dell'anno rimangono moderatamente positive, in particolare nei confronti dei paesi sviluppati grazie a: valutazioni dei listini azionari che rimangono relativamente più interessanti, alla politica di rialzi dei tassi della Federal Reserve che sarà molto più lenta del previsto, alla ripresa delle quotazioni di petrolio e materie prime. La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che mostrano una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

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

Nel corso del semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 36,3 a 33,8 milioni di euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 2,6 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto dello 0,68%, 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 4,89%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto dal fondo investito su Latin America, dal fondo su Emerging Europe e da uno dei fondi emergenti globali. Al contrario, il contributo minore è derivato dai fondi specializzati sulla Cina e sulla Corea.

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

In termini relativi la performance del Comparto, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti, è risultata inferiore a quella del benchmark. Ha avuto un impatto negativo sulla performance l'andamento poco brillante di gran parte dei fondi in portafoglio. La sottoperformance dei fondi è stata causata principalmente dalla rotazione settoriale verificatasi sulla generalità dei listini azionari a favore delle società legate ai prodotti energetici e alle materie prime, sulle quali i gestori attivi generalmente non trovano opportunità di investimento interessanti e sono di conseguenza strutturalmente sottopesati. Hanno fatto eccezione, riportando una sovraperformance rispetto al proprio indice di riferimento, i fondi emergenti globali e il fondo investito sull'Europa emergente. Il contributo dell'allocazione geografica è risultato positivo grazie al valore aggiunto derivante dal sovrappeso su area Emea (Emerging Europe, Middle East e Africa), Latin America e paesi del sud est asiatico e al sottopeso su Cina e Corea che ha più che compensato il contributo negativo derivante dal sovrappeso sull'India e il sottopeso su Taiwan.

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

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

Milano, 15 luglio 2016

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2016**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>33.555.136</b>	<b>98,6</b>	<b>36.270.587</b>	<b>99,4</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	33.555.136	98,6	36.270.587	99,4
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>457.015</b>	<b>1,3</b>	<b>182.565</b>	<b>0,5</b>
F1. Liquidità disponibile	452.606	1,3	155.051	0,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.409	0,0	27.514	0,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>32.844</b>	<b>0,1</b>	<b>36.834</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi	1			
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	32.843	0,1	36.834	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>34.044.995</b>	<b>100,0</b>	<b>36.489.986</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2016**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>151.623</b>	
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>45.267</b>	<b>83.846</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	45.267	83.846
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>63.480</b>	<b>66.694</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.142	64.821
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.338	1.873
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>260.370</b>	<b>150.540</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	33.784.625	36.339.446
Numero delle quote in circolazione	2.674.920,187	2.896.663,142
Valore unitario delle quote	12,630	12,545

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	50.331,277
Quote rimborsate	272.074,232

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2016

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ABERDEEN GL-EMERGING MKT-A2	97.651,000	58,817900	1,110950	5.170.016	15,19%
FAST EMER MARKETS-YA USD	40.628,000	126,680000	1,110950	4.632.754	13,61%
INVESCO ASIAN EQUITY-A	711.551,000	6,340000	1,110950	4.060.701	11,93%
FIDELITY FUNDS-EMEA-Y	406.624,000	10,740000	1,110950	3.931.000	11,55%
AMUNDI LATIN AMERICA EQYS-AC	11.039,000	357,410000	1,110950	3.551.421	10,43%
ROBECO EMERGING STARS-D	20.103,000	165,760000	1,000000	3.332.273	9,79%
MIRAE ASIA SECTOR LDR EQ IUS	331.000,000	10,780000	1,110950	3.211.829	9,43%
CHINAAMC CHINA OPPORTUNIT - IUSD	131.750,000	13,652000	1,110950	1.619.022	4,76%
FIDELITY FNDS-KOREA FD-Y AC\$	193.735,000	9,034000	1,110950	1.575.411	4,63%
FRANK TEMP INV FR INDIA-IAC\$	45.186,414	34,600000	1,110950	1.407.310	4,13%
SCHRODER INTL EMG EUROPE-CAC	44.500,000	23,896600	1,000000	1.063.399	3,12%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>33.555.136</b>	<b>98,56%</b>



## **Fideuram Master Selection Absolute Return**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Flessibili"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2016

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –  
Succursale Italia

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

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

Il primo semestre del 2016 è stato un periodo molto complicato per il comparto dei fondi Absolute Return.

I fondi flessibili hanno faticato, non poco, a gestire l'elevata volatilità che ha contraddistinto il semestre, iniziato con vendite diffuse su tutte le asset class più rischiose e terminato con il panico registrato all'indomani del referendum britannico sulle principali piazze europee. Nonostante gli interventi attuati dalle banche centrali mondiali, la fragile crescita dell'economia internazionale e la generale mancanza di domanda e di investimenti globali hanno reso i mercati finanziari molto vulnerabili ed esposti a flussi mossi, sempre più, da considerazioni di tipo tattico e, sempre meno, da valutazioni di tipo fondamentale. In tale contesto hanno sofferto, in modo particolare, i fondi Equity Long Short la cui attività di stock picking ha risentito dell'alta volatilità di cui sopra.

Il portafoglio è stato costruito sulla base di un principio di ampia diversificazione tra fondi flessibili. La selezione del singolo fondo avviene considerando sia la performance storica sia la possibilità di ripetere quanto già fatto, tenuto conto dello scenario macro di medio-lungo periodo atteso dal team Multimanager di Fideuram Investimenti; infine, nel calibrare l'esposizione, consideriamo anche il livello di rischio del singolo fondo.

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

Riteniamo che, nel medio periodo, uno scenario da non sottovalutare possa essere quello che vede un ulteriore incremento dell'avversione al rischio degli investitori, la cui fiducia nei mercati e nell'operato delle banche centrali è oramai venuto meno. In questa situazione potrebbe essere conveniente privilegiare strategie Market Neutral che, per costruzione, sono poco esposte all'andamento dei mercati finanziari, e Macro Discrezionali che, solitamente, sono in grado di sfruttare le eventuali inefficienze che normalmente si generano in mercati mossi più da considerazioni di tipo emotivo che razionali.

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

Il valore del patrimonio del fondo è cresciuto da 17.3 a 17.8 milioni di euro a fronte di una raccolta positiva di 1 milione di euro. La performance del semestre è stata negativa; gran parte di essa è riconducibile al contributo dei fondi Flessibili Azionari.

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

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

Milano, 15 luglio 2016

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN AL 30/06/2016**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>16.041.183</b>	<b>89,0</b>	<b>16.735.856</b>	<b>96,1</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	16.041.183	89,0	16.735.856	96,1
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>1.991.462</b>	<b>11,0</b>	<b>675.997</b>	<b>3,9</b>
F1. Liquidità disponibile	1.185.868	6,6	624.865	3,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	805.594	4,4	51.132	0,3
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>883</b>	<b>0,0</b>	<b>747</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	883	0,0	747	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>18.033.528</b>	<b>100,0</b>	<b>17.412.600</b>	<b>100,0</b>

**FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN AL 30/06/2016**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>165.577</b>	<b>35.804</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	165.577	35.804
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>32.279</b>	<b>35.046</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	28.291	26.958
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.988	8.088
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>197.856</b>	<b>70.850</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	17.835.672	17.341.750
Numero delle quote in circolazione	1.998.968,500	1.885.813,326
Valore unitario delle quote	8,922	9,196

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	378.458,730
Quote rimborsate	265.303,556

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2016

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
EXANE OVERDRIVE FUND A EUR	78,000	13.297,060000	1,000000	1.037.169	5,75%
HENDERSON GART-UK AB RE-I EUR AH	125.435,000	6,942700	1,000000	870.858	4,83%
LAZARD EURO ALTERN EUINACLP	8.463,413	101,042900	1,000000	855.168	4,74%
SCHRODER GAIA EGERTON EE-CA	5.150,000	159,650000	1,000000	822.198	4,56%
ANIMA STR HIGH POT EUR-I	110.671,000	7,244800	1,000000	801.789	4,45%
ARTEMIS PAN EUR ABS RT IEURH	739.126,983	1,083400	1,000000	800.770	4,44%
LM-MART CURR EUR ABS ALP ADE	61.444,000	12,940000	1,000000	795.085	4,41%
FIDEURAM FD MARSHAL	59.323,535	12,013000	1,000000	712.654	3,95%
FONDITALIA-FLEX ITALY F34-T	49.847,816	13,656000	1,000000	680.722	3,78%
DB PLAT IV DBX SYS ALPH-IICE	4.918,000	127,880000	1,000000	628.914	3,49%
ARTEMIS US ABS RETURN	527.917,985	1,066900	1,000000	563.236	3,12%
RWC FD-US ABSOLUTE ALPHA-B=	3.848,772	135,365500	1,000000	520.991	2,89%
FIRST EAGLE AMUNDI INTL - IEC	300,000	1.612,320000	1,000000	483.696	2,68%
MAN AHL TR ALTERN-B EU-I	3.854,739	117,900000	1,000000	454.474	2,52%
FONDITALIA CREDIT ABS T	43.973,706	10,129000	1,000000	445.410	2,47%
OLD MUT GB ABS-IEURHA	290.572,011	1,519500	1,000000	441.524	2,45%
AMUNDI FUNDS-ABSOLU FOREX-JC	4.208,000	104,550000	1,000000	439.946	2,44%
JB ABSOLUTE RETURN BOND FD-C	3.219,000	134,540000	1,000000	433.084	2,40%
FONDITALIA-FLEX EM MRK-T	160.530,826	2,693000	1,000000	432.310	2,40%
HENDERSON HOR-PAN EU AL-I2 EUR	27.270,000	15,700000	1,000000	428.139	2,37%
SISF EUROP EQ AB RE-C EUR	4.072,000	104,391200	1,000000	425.081	2,36%
SCH ISF EUROPEAN ALAR CA EUR	3.800,000	109,424800	1,000000	415.814	2,31%
THREAD UK ABS ALPHA INAEURH	277.435,998	1,485600	1,000000	412.159	2,29%
BLACKROCK STR LG/ST EQ D2EUR	4.384,980	93,080000	1,000000	408.154	2,26%
JPMF GL MACRO OPP-C	2.225,000	155,380000	1,000000	345.721	1,92%
SEB FUND 1 SEB ASS SEL CEUR	19.596,000	17,035000	1,000000	333.818	1,85%
KAIROS INTL SICAV ITALIA P	2.000,000	131,960000	1,000000	263.920	1,46%
MS PSAM GLOB EVENT UCITS-P	240,000	991,040000	1,000000	237.850	1,32%
ISHARES MSCI EUROPE	9.016,000	20,705000	1,000000	186.676	1,04%
DBX EQUITY VALUE FACTOR	8.311,000	22,110000	1,000000	183.756	1,02%
ISHARES MSCI JAPAN FUND	17.233,000	10,450000	1,000000	180.085	1,00%
STANDARD LF GLOB ABS RE DIA	0,998	12,323500	1,000000	12	0,00
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>16.041.183</b>	<b>88,95%</b>





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

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2016

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –  
Succursale Italia

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

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

I mercati di riferimento in cui investe il Comparto (Brasile, India e Greater China) nel corso del primo semestre del 2016 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale molto positiva, superiore alla performance media (comunque positiva) dei paesi emergenti globali, con una sovraperformance significativa rispetto ai paesi sviluppati, che, al contrario, hanno riportato un rendimento medio negativo. La performance in euro risulta più positiva grazie all'apprezzamento medio delle valute di riferimento, trainate dall'eccezionale movimento al rialzo del real brasiliano. Relativamente agli indici azionari, il rendimento migliore è stato ottenuto dal mercato azionario del Brasile, che dopo un anno e mezzo di pesanti ribassi ha chiuso il semestre con uno straordinario apprezzamento sia dell'indice azionario, sia della valuta locale, principalmente grazie alla ripresa nelle quotazioni di petrolio e materie prime e alle vicende politiche interne. Positivo e in linea con l'indice medio è risultata la performance del mercato di Taiwan, mentre il rendimento dell'indice indiano, seppure positivo, è risultato inferiore alla media dei paesi di riferimento. Hong Kong e Cina, infine, hanno chiuso il primo semestre con un risultato di segno negativo.

Relativamente all'allocazione geografica rispetto al benchmark si è mantenuto un leggero sovrappeso sull'India, controbilanciato da un leggero sottopeso sulla Cina, mentre il peso del Brasile è stato riportato alla neutralità al pari di Hong Kong e Taiwan. 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 primo 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 di riferimento per il secondo semestre dell'anno rimangono moderatamente positive, in particolare nei confronti dei paesi sviluppati, grazie a: valutazioni dei listini azionari che rimangono relativamente più interessanti, alla politica di rialzi dei tassi della Federal Reserve che sarà molto più lenta del previsto, alla ripresa delle quotazioni di petrolio e materie prime. La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che mostrano una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

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

Nel corso primo semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 22 a 21,7 milioni di euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,2 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 4,49%, 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 7,71%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto dai due fondi investiti sul Brasile. Al contrario, il contributo minore è derivato dai fondi investiti sulla Cina e su Hong Kong.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria in virtù dell'apprezzamento medio delle valute di riferimento trainate dall'eccezionale movimento al rialzo del real brasiliano.

In termini relativi la performance del Comparto, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata inferiore a quella del benchmark. Ha avuto un impatto negativo sulla performance l'andamento deludente di alcuni dei fondi in portafoglio. La sottoperformance dei fondi è stata causata principalmente dalla rotazione settoriale verificatasi sulla generalità dei listini azionari a favore delle società legate ai prodotti energetici e alle materie prime, sulle quali i gestori attivi generalmente non trovano opportunità di investimento interessanti e sono di conseguenza strutturalmente sottopesati. Hanno fatto eccezione, riportando una sovraperformance rispetto al proprio indice di riferimento, due dei fondi sull'India e uno dei fondi su Greater China.

L'allocazione geografica ha generato un lieve contributo positivo grazie al valore aggiunto derivante dal sottopeso sulla Cina che ha più che compensato la perdita derivante dal sovrappeso sull'India.

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

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

Milano, 15 luglio 2016

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD AL 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>21.771.831</b>	<b>100,0</b>	<b>21.850.913</b>	<b>98,9</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	21.771.831	100,0	21.850.913	98,9
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>7.135</b>	<b>0,0</b>	<b>237.574</b>	<b>1,1</b>
F1. Liquidità disponibile	6.179	0,0	232.955	1,1
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	956	0,0	4.619	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.917</b>	<b>0,0</b>	<b>3.783</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.917	0,0	3.783	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>21.782.883</b>	<b>100,0</b>	<b>22.092.270</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD AL 30/06/2016**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>22.365</b>	
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>12.201</b>	<b>60.796</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.201	60.796
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>39.943</b>	<b>39.754</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.956	38.987
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.987	767
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>74.509</b>	<b>100.550</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	21.708.374	21.991.720
Numero delle quote in circolazione	1.155.813,017	1.223.471,703
Valore unitario delle quote	18,782	17,975

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	32.544,078
Quote rimborsate	100.202,764

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2016

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
FRANK TEMP INV FR INDIA-IAC\$	84.496,000	34,600000	1,110950	2.631.587	12,08%
JPMORGAN F-INDIA FUND-C\$	85.032,000	32,590000	1,110950	2.494.437	11,45%
INVESCO GRTER CHINA EQTY-C	51.700,000	49,620000	1,110950	2.309.155	10,60%
HSBC GIF-BRAZIL EQUITY-IC	133.390,000	18,455000	1,110950	2.215.864	10,17%
ABERDEEN GL-INDIA EQTY-I2	17.149,999	141,877900	1,110950	2.190.204	10,06%
FIDELITY FNDS-TAIWAN-Y ACC\$	212.188,000	10,450000	1,110950	1.995.919	9,16%
ING (L) INVEST-GT CHINA-I C\$	215,000	10.043,970000	1,110950	1.943.791	8,92%
BNY MELLON GL-BRAZIL EQ-C\$	2.630.461,000	0,762000	1,110950	1.804.233	8,28%
SKANDIA-GREATER CHINA EQ-A	52.961,000	37,287600	1,110950	1.777.568	8,16%
SCHRODER INTL CHINA OPPORT-C	5.733,000	270,458600	1,110950	1.395.688	6,41%
JPMORGAN F-JF HK-C\$	55.350,000	20,340000	1,110950	1.013.385	4,65%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>21.771.831</b>	<b>99,95%</b>



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

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2016

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –  
Succursale Italia

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLE RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

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

Durante la seconda parte del trimestre sono state apportate modifiche sostanziali al portafoglio inserendo in particolare due ETF: Lyxor ETF MSCI World Energy e Lyxor ETF MSCI World Materials che coprono, a beta uno, le due componenti del benchmark di tipo azionario.

Per quanto riguarda l'investimento in materie prime si sono assunte posizioni tramite Etc sul Brent e l'Oro fisico, al fine sia di beneficiare sia l'esposizione assoluta a tali commodity sia per modulare l'esposizione del portafoglio rispetto al RICL.

Nei primi due mesi dell'anno tutte e tre le componenti del benchmark hanno registrato performance negative. A partire dal mese di marzo, riassorbite le tensioni sui mercati finanziari, il benchmark composito ha invece iniziato un trend al rialzo che lo ha portato ad ottenere una performance a fine semestre superiore al 10%. Tale andamento delle materie prime è stato guidato in particolare dal settore energetico e dai metalli preziosi. I prezzi dei contratti del WTI e del Brent sono arrivati a superare il livello di 50, spinti principalmente da una dinamica più favorevole tra domanda e offerta.

L'oro ha registrato sullo stesso periodo un rendimento superiore al 20% grazie ad un contesto particolarmente favorevole dovuto a tassi reali negativi e al deprezzamento del dollaro e alla funzione di "safe asset" in momenti di stress sui mercati.

La componente dell'indice che ha beneficiato di più di tali dinamiche è quella composta da società che operano nel settore energetico.

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

### ***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 8,8 a 9,4 milioni di euro. Tale incremento è stato determinato prevalentemente dalla performance positiva del comparto; la raccolta netta sul periodo depurata dall'effetto mercato è risultata di fatti sostanzialmente invariata.

Il valore della quota, al lordo delle commissioni ha registrato un incremento del 7.64%, mentre il "benchmark" - costituito per il 38% dall'indice "Morgan Stanley Capital International World Energy Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 24% dall'indice "Morgan Stanley Capital International World Materials Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 38% dal "Rogers International Commodity Index (in USD)" convertito in euro - ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 10.44%. La performance relativa del Fondo nel semestre, tenuto conto dei costi di gestione, è stata inferiore a quella del benchmark.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del fondo è derivato dai fondi investiti sul settore azionario "Energy", che hanno beneficiato del deciso rialzo registrato sul periodo dai prezzi del Brent e WTI.

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

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

Milano, 15 luglio 2016

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES AL 30/06/2016**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>9.453.677</b>	<b>99,8</b>	<b>8.697.224</b>	<b>98,3</b>
A1. Titoli di debito	709.529	7,6		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	709.529	7,6		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	8.744.148	92,3	8.697.224	98,3
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>12.816</b>	<b>0,1</b>	<b>145.840</b>	<b>1,6</b>
F1. Liquidità disponibile	12.316	0,1	131.475	1,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	500	0,0	14.365	0,2
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.413</b>	<b>0,0</b>	<b>4.691</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.413	0,0	4.691	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>9.469.906</b>	<b>100,0</b>	<b>8.847.755</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES AL 30/06/2016**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>20.465</b>	<b>17.586</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	20.465	17.586
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>19.946</b>	<b>15.994</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.959	15.227
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.987	767
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>40.411</b>	<b>33.580</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	9.429.495	8.814.175
Numero delle quote in circolazione	1.117.651,678	1.115.090,780
Valore unitario delle quote	8,437	7,904

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	97.218,160
Quote rimborsate	94.657,262

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2016

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MARKET ACCESS RICI INDEX FD	75.821,0000000	18,240000	1,000000	1.382.976	14,60%
LYXOR WORLD ENERGY	5.147,0000000	259,350000	1,000000	1.334.874	14,10%
AMUNDI ETF MSCI WORLD ENERGY	4.722,0000000	260,330000	1,000000	1.229.278	12,98%
LYXOR WORLD MATERIALS	4.548,0000000	241,430000	1,000000	1.098.024	11,60%
GS DJ-UBS ENHAN ST P-C	119.579,5320000	8,306200	1,110950	894.056	9,44%
CSF LX-DJ-AIG C/I PLUS \$-I	1.561,0000000	567,800000	1,110950	797.818	8,43%
PARVEST EQUITY WORLD ENERGY	930,2970000	613,890000	1,000000	571.100	6,03%
INVESCO ENERGY FUND-A	33.548,3700000	18,360000	1,110950	554.434	5,86%
JB RSAM SMART MATERIAL-C	2.592,3090000	207,880000	1,000000	538.889	5,69%
DB BRENT CRUDE OIL BOOST EUR	8.104,0000000	53,130000	1,000000	430.566	4,55%
BGF-WORLD MINING F.D2	12.208,7000000	28,070000	1,000000	342.698	3,62%
DB PHYSICAL GOLD EURO HEDGED	2.811,0000000	99,240000	1,000000	278.964	2,95%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>9.453.677</b>	<b>99,83%</b>





## **Fideuram Master Selection Balanced**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Bilanciati"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2016

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –  
Succursale Italia

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo.*

## NOTA ILLUSTRATIVA DELLE RELAZIONE SEMESTRALE – PARTE SPECIFICA

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

Il primo semestre del 2016, iniziato con vendite diffuse su tutte le asset class più rischiose, è terminato con il panico registrato all'indomani del referendum britannico sulle principali piazze europee e con elevata volatilità.

Nonostante gli interventi attuati dalle banche centrali mondiali, la fragile crescita dell'economia internazionale e la generale mancanza di domanda e di investimenti globali, hanno reso i mercati finanziari molto vulnerabili ed esposti a flussi mossi, sempre più, da considerazioni di tipo tattico e, sempre meno, da valutazioni di tipo fondamentale.

Gli investitori che a fine 2015 hanno acquistato azioni europee e giapponesi, hanno perso soldi. Meglio ha fatto chi ha investito nell'industria americana, i cui listini sono stati tenuti a galla dall'acquisto di azioni proprie, effettuate nel corso del semestre dalle maggiori imprese americane, o nel debito, High Yield e emergente, su cui si è riversato l'interesse dei risparmiatori, attratti dal loro rendimento a scadenza.

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

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

Riteniamo che, nel medio periodo, uno scenario da non sottovalutare possa essere quello che vede un ulteriore incremento dell'avversione al rischio degli investitori, la cui fiducia nei mercati e nell'operato delle banche centrali è, oramai, venuto meno.

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

Il valore del patrimonio del fondo è sceso da 37.6 a 35 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa di 2.2 milioni di euro. La performance assoluta del Fondo nel semestre è stata negativa, pari a -0.43%, mentre 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", ha registrato un incremento del 2.14%. Il fondo, tenuto conto dei costi di gestione, ha realizzato una performance inferiore a quella del benchmark.

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

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

Milano, 15 luglio 2016

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY BALANCED AL 30 GIUGNO 2016**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>34.630.311</b>	<b>98,2</b>	<b>36.468.874</b>	<b>96,7</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	34.630.311	98,2	36.468.874	96,7
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>627.047</b>	<b>1,8</b>	<b>1.219.319</b>	<b>3,2</b>
F1. Liquidità disponibile	627.047	1,8	1.186.722	3,1
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			32.597	0,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>8.102</b>	<b>0,0</b>	<b>7.827</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi	4			
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	8.098	0,0	7.827	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>35.265.460</b>	<b>100,0</b>	<b>37.696.020</b>	<b>100,0</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY BALANCED AL 30 GIUGNO 2016**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>57.680</b>	<b>27.669</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	57.680	27.669
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>64.351</b>	<b>72.322</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	59.509	62.531
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.842	9.790
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>122.031</b>	<b>99.990</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	35.143.429	37.596.030
Numero delle quote in circolazione	3.213.739,766	3.423.529,848
Valore unitario delle quote	10,935	10,982

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	202.133,705
Quote rimborsate	411.923,787

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2016

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
FIRST EAGLE AMUNDI INTL - IEC	3.503,000000	1.612,320000	1,000000	5.647.958	16,02%
JPMF GL MACRO OPP-C	34.530,000000	155,380000	1,000000	5.365.271	15,21%
M&G DYNAMIC ALLOCAT CA EUR	347.301,019000	14,785200	1,000000	5.134.915	14,56%
M&G OPT INC-C-EURO-A	206.565,008000	19,375600	1,000000	4.002.321	11,35%
MLIF GLOBAL ALLOC D2	75.999,000000	51,900000	1,110950	3.550.430	10,07%
CARMIGNAC PATRIMOINE	4.502,000000	630,230000	1,000000	2.837.295	8,05%
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1\$	14.361,000000	217,790000	1,110950	2.815.324	7,98%
ISHARES GLOBAL GOVT BND	24.398,000000	102,400000	1,000000	2.498.355	7,08%
LFP ALLOCATION S	1,000000	1.407.314,000000	1,000000	1.407.314	3,99%
JPMORGAN F-GLOBAL FOCUS-C=A	73.835,000000	18,570000	1,000000	1.371.116	3,89%
STANDARD LF GLOB ABS RE DIA	0,997000	12,323500	1,000000	12	0,00
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>34.630.311</b>	<b>98,20%</b>