



## **Fideuram Master Selection**

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2017

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 2017 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 Giovanni Porcari  
Franco Moschetti  
Luigi Rinaldi

Carica  
Presidente \*  
Vice Presidente \*  
Amministratore Delegato/Direttore Generale  
Consigliere Indipendente  
Consigliere Indipendente  
Consigliere Indipendente

\*Consigliere Indipendente

### COLLEGIO SINDACALE

Carlo Giuseppe Angelini  
Antonio Perrelli  
Lorenzo Ginisio  
Massimo Bosco  
Rosanna Romagnoli

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 2017**

Il primo semestre è stato caratterizzato da un andamento piuttosto vivace, e sincronizzato tra le diverse aree, della crescita a livello globale, nonostante l'inattesa decelerazione dell'economia USA nel primo trimestre. Nei primi mesi dell'anno si sono, inoltre, registrate sorprese al rialzo nella dinamica dell'inflazione, peraltro spinta principalmente dagli effetti base nella componente energetica, ma nel secondo trimestre l'inflazione ha poi generalmente decelerato in misura superiore alle attese, con un rallentamento piuttosto significativo e inatteso soprattutto negli USA.

Nella prima parte dell'anno, così come nel corso del 2016, i mercati si sono dovuti focalizzare anche sugli sviluppi politici, in particolare negli USA e nell'Area Euro. Negli USA l'implementazione dell'agenda della nuova Amministrazione non ha fatto registrare sviluppi significativi. Il Presidente Trump e il Partito Repubblicano hanno deciso che la cancellazione di Obamacare fosse prioritaria rispetto alla riforma fiscale, ma ancora a inizio luglio il Senato non aveva approvato la legge sulla riforma sanitaria, aumentando decisamente lo scetticismo sulla possibilità del passaggio di un pacchetto fiscale incisivo entro la fine dell'anno. D'altro lato, la nuova Amministrazione non ha adottato le temute misure di tipo protezionistico presenti nel programma elettorale del Presidente Trump. Nell'Area Euro i mercati si sono invece concentrati sui rischi politici derivanti da un calendario elettorale molto denso, con l'appuntamento più rilevante rappresentato dalle elezioni presidenziali in Francia a cavallo fra fine aprile e inizio maggio. A dispetto dei timori per un successo dei movimenti populisti e antieuropei, le elezioni hanno visto la netta affermazione di Emmanuel Macron, che si è presentato con un programma riformista e chiaramente europeista. Infine, le elezioni anticipate nel Regno Unito a inizio giugno hanno sorprendentemente indebolito il Primo Ministro May e reso più precaria la posizione britannica nei negoziati su Brexit.

Il rafforzamento della spinta reflazionista a livello globale si è associato con un atteggiamento meno accomodante da parte delle principali banche centrali. La Federal Reserve, in primis, dopo aver aumentato i tassi nel dicembre 2016, ha proceduto ad altri due aumenti di 25 pb nelle riunioni di marzo e giugno e ha chiaramente preannunciato che entro la fine dell'anno procederà probabilmente all'inizio della riduzione graduale del proprio attivo. La BCE, d'altro lato, dopo aver deciso di ridurre l'entità dei propri acquisti di titoli a fine 2016, non ha introdotto novità nella propria comunicazione ai mercati fino alla fine di giugno, quando il Presidente Draghi ha lasciato intendere che l'avvio della "strategia di uscita" dalle politiche ultra-espansive dovrebbe essere prossimo. Non vi sono state invece decisioni in questo senso da parte della BoJ, che ha però ridotto il volume di acquisti di titoli nel corso degli ultimi mesi.

**Negli USA** l'inizio dell'anno è stato caratterizzato da un miglioramento notevole nella fiducia di imprese e famiglie, probabilmente anche per l'impatto delle attese relative all'agenda economica del nuovo Presidente, mentre i dati sull'effettivo andamento dell'economia sono risultati in genere decisamente più deboli e la crescita del PIL ha inaspettatamente rallentato nel primo trimestre, in ragione di una marcata decelerazione dei consumi privati e di un ampio contributo negativo delle scorte. Nel corso del secondo trimestre si è poi assistito ad un recupero dei ritmi di crescita grazie principalmente alla ripresa dei consumi. Le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a migliorare e in maggio il tasso di disoccupazione ha raggiunto, al 4.3%, un nuovo minimo ciclico. Nonostante il maggiore utilizzo del fattore lavoro, la dinamica dei salari non ha dato segnali di accelerazione. D'altro lato, il significativo effetto base relativo ai prezzi petroliferi ha gonfiato la dinamica dei prezzi e la misura d'inflazione totale preferita dalla Fed (il deflatore dei consumi privati) è tornata sopra il 2% in febbraio per la prima volta dal 2012, ma l'inflazione ha poi decelerato, in modo inatteso, nei mesi successivi. Nonostante il rallentamento dell'inflazione la Federal Reserve ha proceduto ad aumentare i tassi di 25 pb in marzo e giugno.

La dinamica ciclica **nell'Area Euro** ha registrato all'avvio del 2017 un ulteriore rafforzamento, con, in particolare, la fiducia delle imprese che ha raggiunto nuovi massimi ciclici, in linea con un ritorno della crescita del PIL su ritmi decisamente superiori al potenziale. La domanda interna ha continuato ad essere il principale motore della crescita: non solo i consumi privati, sostenuti da una robusta crescita dell'occupazione, ma anche gli investimenti, in particolare nel settore immobiliare. Queste indicazioni più brillanti sul fronte della crescita sono avvenute a dispetto del nervosismo dei mercati per i rischi posti dalle elezioni presidenziali in Francia, dove si è peraltro registrata la netta affermazione del candidato riformista ed europeista Emmanuel Macron. L'inflazione ha sorpreso al rialzo all'inizio dell'anno, presentando una dinamica di forte accelerazione: dall'1.1% di fine 2016 si è infatti raggiunto il 2% a febbraio. Nei mesi successivi, però, pur con una significativa volatilità, l'inflazione ha nuovamente corretto al ribasso. L'aumento dell'inflazione di inizio anno è stato peraltro largamente determinato dalle componenti energetiche ed alimentari: l'inflazione *core* ha invece mostrato una tendenza al

rialzo molto più contenuta. La BCE non ha modificato la propria *stance* in modo significativo nella prima parte dell'anno, ma a fine giugno il Presidente Draghi ha comunicato, sebbene in modo molto cauto, il probabile avvio della "strategia di uscita" dalle politiche ultra-espansive nel corso dei prossimi mesi.

**In Asia** la crescita è risultata alquanto vivace con un recupero, in particolare, delle esportazioni. **In Cina** il ritmo dell'attività economica a inizio anno è stato più robusto delle attese, con una ripresa significativa della produzione industriale e, soprattutto, degli investimenti. Il recupero dei prezzi alla produzione si è riflesso in un netto miglioramento della redditività delle imprese, senza trasferirsi però in un'accelerazione dell'inflazione. Al recupero dei ritmi di crescita si è associato un atteggiamento al margine più restrittivo della politica economica, probabilmente mirato a moderare i rischi sulla stabilità finanziaria. In **Giappone** la crescita del PIL nel primo trimestre non è stata molto brillante, mentre il flusso dei dati sull'attività economica è stato generalmente più incoraggiante. L'inflazione comunque è rimasta molto bassa e la BoJ non ha apportato nessuna modifica di rilievo alla propria politica monetaria.

### ***Mercati Azionari – Primo semestre 2017***

I mercati azionari mondiali nel corso dei primi sei mesi del 2017 hanno registrato significativi guadagni sulla scorta delle buone notizie relative al ciclo di utili e fatturato delle aziende che hanno sorpreso in positivo le aspettative degli analisti e che si sono accompagnate a tassi di crescita economica soddisfacenti. Le paure deflattive, ancora presenti soprattutto nella prima parte dell'anno scorso, sono state definitivamente accantonate e gli operatori di mercato sono tornati a focalizzarsi sui fondamentali. In questo sono stati aiutati anche da politiche monetarie delle principali banche centrali che hanno cominciato a segnalare la fine del ciclo espansivo.

Negli Stati Uniti il neo-eletto presidente Trump ha avuto difficoltà impreviste nel cercare di far passare la propria agenda economica di tagli fiscali, deregolamentazione ed aumento della spesa pubblica. Il susseguirsi degli annunci non è stato accompagnato da alcuna rilevante manovra e ciò ha pesato su particolari settori di mercato che avevano celebrato la sua vittoria in novembre; le piccole e medie capitalizzazioni in US, che avevano guadagnato più del 10% rispetto alle blue chip a fine anno scorso, hanno restituito metà dei guadagni nell'arco della prima metà del 2017 così come i settori più ciclici, potenzialmente esposti ad un impulso di spesa per infrastrutture, hanno pesantemente ritracciato.

In Europa, l'attenzione si è concentrata, per buona parte dell'anno, su questioni politiche legate all'emergere di forze sovraniste che in varia misura hanno messo in discussione il progetto di unione economica e monetaria dell'UE e dell'Euro. In particolare le elezioni politiche in Francia hanno fatto temere la possibile elezione di Marie Le Pen all'Eliseo. Tale spauracchio ha in parte depresso i flussi in acquisto dell'azionario area Euro, penalizzando in special modo alcuni settori ciclici come quello finanziario. Sul fronte economico le notizie in alcuni casi sono state addirittura più positive che negli USA, con utili e fatturati in forte crescita e indicatori di fiducia delle imprese ai massimi degli ultimi 4 anni.

Infine nei paesi emergenti la grande paura di una politica protezionistica statunitense ventilata soprattutto in campagna elettorale da Donald Trump non si è materializzata. I forti ribassi fatti registrare in particolare da alcuni mercati o settori particolarmente esposti all'economia US, come il Messico, che è arrivato a perdere in novembre il 15% in dollari, sono stati cancellati nel corso della prima parte del '17 ed anche in questo caso i mercati si sono concentrati sui buoni fondamentali economici che hanno caratterizzato mediamente i paesi emergenti. Da segnalare le brillanti performance di India, Corea, Cina e Messico da un lato, mentre sono rimasti più indietro paesi come il Brasile ed il Sud Africa per questioni di politica interna.

### ***Mercati Obbligazionari – Primo semestre 2017***

Nel corso del primo semestre del 2017 i mercati obbligazionari governativi hanno realizzato performance relativamente disomogenee. I temi dominanti sul mercato sono risultati essere la progressiva riduzione nelle aspettative di riforma fiscale e nei piani di spesa dell'amministrazione Trump da un lato e dall'altro la sorpresa positiva di crescita in Europa oltre alla generale assenza di pressioni inflazionistiche evidenti anche in economie in piena occupazione.

In Europa i dati di congiuntura sono risultati in genere più forti del consenso ma le dinamiche di inflazione particolarmente contenute, grazie anche al prezzo del petrolio, che contrariamente alle attese di mercato ha corretto al ribasso. L'incertezza legata alle elezioni presidenziali in Francia ha portato a forte volatilità sugli spread sostenendo nel contempo le quotazioni dei titoli tedeschi. La vittoria di Macron a inizio maggio ed il venir meno di possibili elezioni anticipate in Italia hanno permesso una successiva tendenziale compressione negli spread. Il risultato elettorale, oltre ad allontanare il rischio di una deriva antieuropea, di fatto ha rafforzato l'aspettativa di un rafforzamento dell'asse Francia Germania nella guida del processo di integrazione politica dell'area Euro dopo la fuoriuscita della Gran Bretagna

Nella parte finale del semestre il mercato core ha poi corretto a seguito di dichiarazioni di Mario Draghi che sono apparse rafforzare la probabilità di una prossima riduzione degli acquisti da parte della Bce. Il decennale tedesco ha così chiuso a 0.47% di rendimento da 0.21% di inizio anno, mentre il benchmark a due anni ha terminato a -0.57%, in rialzo di 20 punti base. Lo spread tra il decennale tedesco e l'omologo italiano ha chiuso a 216 punti base, in allargamento di 34 punti base, mentre lo spread sui titoli francesi è sceso a 35 punti base dai 48 registrati a inizio periodo e dopo aver toccato un massimo in area 79 punti base a febbraio.

Negli Stati Uniti si è assistito ad una progressiva revisione nelle aspettative di politica fiscale della nuova amministrazione a seguito delle forti difficoltà incontrate dal Congresso nell'approvare la riforma dell'Obama care, condizione necessaria per il passaggio della riforma fiscale. A questo elemento si è aggiunto un posizionamento di mercato molto difensivo a inizio anno, che ha contribuito a sostenere il mercato dei treasury. La Fed, nonostante i dati di inflazione non abbiano confermato l'accelerazione attesa, ha proseguito la fase di normalizzazione, valutando tale dinamica come transitoria, ed ha alzato il tasso sui Fed Fund di 25 punti base rispettivamente a marzo e giugno annunciando inoltre il prossimo inizio del piano di riduzione del bilancio, atteso iniziare in settembre. La curva dei rendimenti ha registrato un deciso movimento di appiattimento a seguito della buona performance dei titoli a lunga scadenza che ha permesso al mercato nel complesso di registrare una performance in valuta locale positiva. Il benchmark trentennale ha chiuso a 2.83% di rendimento dai 3.07% di inizio anno, mentre il benchmark a due anni ha chiuso a 1.38%, in rialzo di 20 punti base. Il differenziale di rendimento tra i titoli a due e dieci anni si è attestato a fine periodo a 92 punti base dai 125 iniziali.

In Giappone la politica di curve control implementata dalla BoJ ha di fatto azzerato la volatilità del mercato, con il tasso decennale che si è mosso nel periodo tra un rendimento di 0 e 10 punti base. Malgrado il tasso di disoccupazione abbia ormai raggiunto un livello inferiore a quello stimato di piena occupazione, le pressioni salariali rimangono tenui e la Banca centrale appare ancora lontana dal raggiungimento del proprio obiettivo di inflazione, pertanto l'attesa rimane quella di un mantenimento dello stimolo monetario.

### ***Mercato dei Tassi di Cambio – Primo semestre 2017***

Il semestre si è caratterizzato per un generale apprezzamento dell'euro rispetto a tutte le principali valute. La combinazione di dati macro più forti delle attese e l'esito delle elezioni presidenziali in Francia, che hanno di fatto ridotto i timori per una deriva populista nel continente, hanno sostenuto le quotazioni della valuta europea. D'altro canto, sul mercato l'anno era iniziato con un generale sovrappeso da parte degli investitori sul dollaro, nell'attesa dei piani di riforma e stimolo fiscale dell'amministrazione Trump, aspettativa che si è poi progressivamente smorzata nel corso del tempo a seguito delle forti difficoltà registrate all'interno del Congresso americano nel far avanzare la riforma del sistema sanitario. Il cambio euro dollaro ha chiuso a 1.1426 da 1.0520 di fine 2016. La divisa europea si è rafforzata anche sulla sterlina terminando a .8769 da .8535. Malgrado la divisa inglese avesse subito già una marcata correzione nel 2016, l'incertezza legata alle future negoziazioni per la Brexit, ed ai possibili impatti economici associati, ha continuato a pesare sulle quotazioni della divisa inglese. L'euro è risultato in rafforzamento anche sullo yen, terminando a 128.40 da 123, il movimento è stato favorito dall'ampiamiento del differenziale di rendimento tra i titoli europei e quelli giapponesi.

*Segue parte specifica*





## **Fideuram Master Selection Equity USA**

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2017

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 2017, il mercato azionario americano ha registrato un rendimento positivo in Euro pari a circa l'1% (0.99%), segnando nuovi massimi storici. Tale rendimento risulta migliore se calcolato in valuta locale (circa 9.2%) a causa del deprezzamento del Dollaro statunitense rispetto alla moneta unica.

Il percorso seguito dai listini durante l'anno è stato di continua salita, pressoché priva di volatilità, fatta eccezione per brevi periodi in prossimità delle elezioni presidenziali francesi guardate con particolare attenzione dagli investitori di tutto il mondo e a seguito delle notizie relative al possibile impeachment di Donald Trump e delle difficoltà riscontrate dal nuovo presidente americano nell'attuare le promesse elettorali, in primis la riforma del sistema sanitario. Tuttavia, se il rally conseguente alle elezioni presidenziali americane è continuato indisturbato nel semestre con rare giornate di ribasso, sono state molto accentuate le divergenze di performance tra i vari settori: in particolare è stato estremamente positivo il contributo fornito dal settore tecnologico, della salute e dei consumi discrezionali, mentre hanno riportato risultati ampiamente negativi il settore dell'energia e delle telecomunicazioni.

La selezione dei fondi da inserire nel portafoglio del Fondo prevede criteri di tipo quantitativo e qualitativo, che valutano variabili di rischio e rendimento in un'ottica di medio-lungo periodo. I fondi da selezionare sono suddivisi in gruppi omogenei, costruiti sulla base della capitalizzazione di mercato e dello stile di gestione. A livello di filosofia e di processo d'investimento del singolo fondo, è stato deciso di investire con diversi tipi di approccio alla gestione, valutando le opportunità offerte dai mercati finanziari e cercando sempre di garantire un buon livello di diversificazione: quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom-up", "top down" e approcci misti. Nel corso del periodo di riferimento non 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 e, al momento, non si prevedono modifiche sostanziali nella strategia di investimento.

Nell'arco del semestre non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza dell'SGR e non è stata effettuata operatività in strumenti derivati, anche se non se ne esclude l'utilizzo in futuro, prevalentemente con finalità di modulazione dell'esposizione al mercato, mediante l'utilizzo di future sul mercato azionario americano (su S&P500).

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo nel corso del semestre sono stati gradualmente ridotti alcuni fondi particolarmente caratterizzati per stile e concentrazione settoriale per prediligere strategie più conservative e caratterizzate da un approccio flessibile sia in termini di capitalizzazioni che di stile.

Il permanere delle incertezze legate all'attuabilità delle promesse elettorali di Trump - soprattutto in materia di stimoli fiscali - così come valutazioni particolarmente eccessive sul mercato azionario americano ci inducono a una maggiore prudenza. A fine semestre, considerando le esposizioni dei gestori selezionati, il fondo risulta complessivamente sottopesato su settori "bond proxy" e su settori particolarmente sensibili all'aumento dei tassi d'interesse (quali beni di consumo difensivi, telecomunicazioni e REITS) e sovrappeso su finanziari, salute, tecnologia.

Nel mese di Maggio si è intervenuti sul portafoglio per ridurre in un'ottica di presa di profitto, la posizione su fondi particolarmente esposti al settore tecnologico e per bilanciare il rischio complessivo di portafoglio diversificando l'esposizione a stili/capitalizzazioni e mantenendo una modesta percentuale in liquidità per consentire di cogliere tatticamente le opportunità che potrebbero crearsi nel breve termine.

Le prospettive per il mercato azionario americano appaiono moderatamente positive. Infatti, se da un lato dinamiche positive di crescita e inflazione e una graduale normalizzazione della politica monetaria continuano a fornire supporto al mercato, permangono numerosi timori sulle tempistiche e l'attuabilità della manovra fiscale annunciata da Trump e le valutazioni, specialmente in alcuni settori, risultano estremamente care.

L'incertezza politica potrebbe rimanere l'incognita maggiore in un'economia che continua a mostrare segni di solidità, con una crisi politica forse ora più probabile negli Stati Uniti che non in eurozona, con il presidente Trump sempre più indipendente al comando; è tuttavia estremamente difficile individuare con esattezza un punto di svolta –soprattutto politico – in grado di danneggiare i mercati, sia che si tratti di un intensificarsi delle tensioni nella penisola coreana, di attacchi terroristici o di un tweet di Trump. Nel breve termine riteniamo ragionevole mantenere una visione positiva sull'economia e sul mercato americano; tuttavia, rimaniamo pronti, in caso di possibili correzioni nel breve termine, ad allocare parte del rischio a un punto di ingresso migliore.

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

Nel corso dell'anno il patrimonio netto del fondo è passato da 33,2 a 29,9 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificate eccedenze di riscatti per circa 3 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato un rendimento negativo di 1.05% 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 pari allo 0.99%. La performance relativa è risultata inferiore relativamente a quella del benchmark, a causa del rendimento inferiore, rispetto all'indice di riferimento, dei fondi maggiormente orientati al tema "value" e di quei fondi che, per ragioni di valutazioni ritenute eccessive, avevano sottopesato i titoli tecnologici cosiddetti FAAAN (Facebook, Alphabet, Amazon, Apple, Netflix) e sovrappesato alcuni titoli energetici; questi fondi sono stati penalizzati dalla rotazione di stile a cui si è assistito nel corso del semestre dal "value" al "growth" (MSCI US Growth +13.7% in USD, mentre MSCI US Value +5.5% in USD) e dal fatto che il mercato americano, nel semestre, è stato sostanzialmente guidato dalla performance dei principali cinque titoli tecnologici sovra citati.

Il deprezzamento del dollaro nei confronti della moneta unica europea di circa l'8% non ha influito significativamente sulla performance del fondo.

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

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

Milano, 27 luglio 2017

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		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>29.437.669</b>	<b>97,78</b>	<b>32.655.991</b>	<b>97,31</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	29.437.669	97,78	32.655.991	97,31
<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>667.120</b>	<b>2,22</b>	<b>901.240</b>	<b>2,69</b>
F1. Liquidità disponibile	95.082	0,32	225.337	0,67
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	572.038	1,90	675.903	2,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>15</b>	<b>0,00</b>	<b>1</b>	<b>0,00</b>
G1. Ratei attivi	15	0,00	1	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>30.104.804</b>	<b>100,00</b>	<b>33.557.232</b>	<b>100,00</b>

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>240.335</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>90.012</b>	<b>14.495</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	90.012	14.495
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>56.684</b>	<b>64.553</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	51.804	56.490
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.880	8.063
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>146.696</b>	<b>319.383</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	29.958.108	33.237.849
Numero delle quote in circolazione	1.719.145,697	1.887.387,461
Valore unitario delle quote	17,426	17,611

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	67.187,316
Quote rimborsate	235.429,080

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2017

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ISHARES S&P 500	22.000,000	202,830000	1,000000	4.462.261	14,81%
FIDELITY FUNDS AMER	317.600,000	12,970000	1,140550	3.611.654	12,00%
ALL BERN-SELUSD	117.975,000	30,290000	1,140550	3.133.105	10,41%
JPM F-HIGH US S	110.456,000	32,090000	1,140550	3.107.740	10,32%
AXA ROSENBERG US EIX	310.800,000	11,170000	1,140550	3.043.826	10,11%
JPMORGAN F-US SEL 13	173.045,000	19,900000	1,140550	3.019.241	10,03%
ROBECO US PREMIUM EQ	12.691,878	270,820000	1,140550	3.013.646	10,01%
NORDEA I SIC N AM AL	15.066,000	183,360000	1,140550	2.422.079	8,05%
CAPITAL GP INV CO AM	150.000,000	11,610000	1,140550	1.526.895	5,07%
MS AMER FR Z A	18.980,000	71,730000	1,140550	1.193.666	3,97%
LM CBA US AGG GROWTH	4.452,394	231,460000	1,140550	903.556	3,00%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>29.437.669</b>	<b>97,78%</b>



## **Fideuram Master Selection Equity Europe**

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2017

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 primo semestre del 2017 il mercato azionario europeo, rappresentato dall'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend, ha segnato una performance positiva pari a circa il 7% registrando, in Euro, performance soddisfacenti in quasi tutti i diversi Paesi del continente. Fanalino di coda il Regno Unito dove i timori relativi ai negoziati sulla Brexit continuano a pesare sul mercato e ad indebolire la sterlina (FTSE 100 Index +1.9% in Euro).

Le Piazze azionarie di Germania e Spagna hanno tracciato la rotta nel primo semestre dell'anno, ma l'eurozona nel complesso gode di condizioni economiche favorevoli, come testimonia la crescita del PIL annualizzata del 2,0% registrata nel primo trimestre 2017. Tutti i sondaggi indicano che attualmente il vecchio continente è l'esempio più dinamico dell'economia globale, tra i paesi sviluppati. I rischi sull'area rimangono prevalentemente concentrati sugli eventi politici - in particolar modo in Italia - e sulle prossime manovre della BCE che dovrà essere molto cauta quando rilascerà dichiarazioni in merito alla graduale normalizzazione della politica monetaria. Particolarmente significativa è stata, a tale proposito, la reazione del mercato al discorso di Draghi avvenuto a Sintra a fine Giugno, con il rendimento del Bund a 10 anni che è passato rapidamente da 0,25% a 0,47%.

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo, in termini di allocazione geografica è stato mantenuto un assetto pressoché neutrale nei confronti dell'indice di riferimento investendo esclusivamente in strumenti pan europei; 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. Il sottopeso su UK è stato prevalentemente determinato dal peggioramento del contesto degli utili, dalla debolezza della crescita congiunturale e dai timori relativi ai negoziati sulla Brexit che potrebbero continuare a pesare sul mercato, soprattutto alla luce dell'inatteso esito delle elezioni politiche inglesi che hanno portato T. May alla perdita della maggioranza in Parlamento aprendo la strada ad un «parlamento sospeso» e ad un futuro governo di coalizione. Anche relativamente alle scelte settoriali, non si è fatto ricorso a significative posizioni di sovra o sottoesposizione, in aggiunta a quelle delegate ai singoli gestori all'interno dei fondi che in media risultano leggermente sovrappesati sui titoli industriali e tecnologici, prevalentemente a discapito del settore sanitario e dei beni di prima necessità.

A livello di stile gestionale è presente, a fine semestre, una leggera sovraesposizione alla componente di stile "growth" sia a seguito della chiusura di alcune posizioni specializzate sullo stile "value" che erano state implementate nel corso del quarto trimestre 2016, sia per la presenza in portafoglio di gestori che hanno gradualmente aumentato l'esposizione a titoli "quality growth" nel corso del semestre.

Il Fondo non ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati, ma non si esclude di farlo nei prossimi mesi, prevalentemente con finalità di modulazione dell'esposizione al mercato, mediante l'utilizzo di future (su EuroStoxx 50).

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, della capitalizzazione di mercato e dello stile di gestione. A livello di filosofia e di processo d'investimento del singolo fondo è stato deciso, a seconda delle fasi di mercato, di investire nei diversi tipi di stili di gestione - quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom up", "top down" e approcci misti. Nello specifico, nel semestre, la scelta si è rivolta verso fondi discrezionali prevalentemente con approccio bottom up, rappresentati da gestori che hanno dimostrato in passato capacità di creare valore in modo consistente nel tempo ma, soprattutto, si è cercato di mantenere elevata la diversificazione di portafoglio, inserendo anche nel semestre strumenti a minor tracking error e approcci sistematici. Non si prevede di apportare modifiche sostanziali alla strategia di investimento e continueremo a lavorare nei prossimi mesi sulla ricerca costante di fondi disponibili nell'area europea con i migliori profili di rischio/rendimento, per cogliere le opportunità che si creeranno e per garantire, in un contesto che potrebbe riservare sorprese nel medio termine, una maggiore diversificazione.

Le aspettative per il mercato azionario europeo per l'anno rimangono positive sulla base di dati macroeconomici generalmente positivi. I dati di fine Giugno mostrano ulteriori segni di miglioramento per l'economia dell'Eurozona: i consumatori dell'area non hanno avuto un tale livello di fiducia dal 2001 e il settore manifatturiero sta riscontrando un rapido miglioramento delle prospettive con l'indice PMI manifatturiero salito in modo deciso negli ultimi mesi. Il generalizzato rafforzamento delle prospettive economiche induce a sperare in un'ulteriore crescita dei profitti delle società europee, nonostante l'apprezzamento dell'Euro. Tuttavia, il cambiamento di politiche monetarie in atto - con Draghi che nel discorso di fine giugno ha fatto intendere che siamo ormai prossimi all'avvio dell'uscita dal QE, grazie a dati macro migliori del previsto - e dinamiche politiche sempre piuttosto incerte, nonostante una riduzione dell'ondata populista grazie



alla vittoria di Macron alle elezioni presidenziali francesi e ai risultati delle elezioni amministrative in Italia che hanno visto il Movimento 5 Stelle perdere seguito - fanno ritenere possibili incrementi di volatilità, soprattutto nella seconda metà dell'anno.

Con riferimento alle valutazioni, le azioni europee, seppur non particolarmente attraenti rispetto allo loro media storica, appaiono ancora interessanti e meno care rispetto a quelle americane, con grandi discrepanze da settore a settore: per tale ragione la ricerca fondamentale e la selettività saranno elementi chiave per il 2017 e continueremo a preferire gestori attivi in grado di selezionare società con solidi modelli di business, buone prospettive di crescita e solidi bilanci.

***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 41,8 a 44,5 milioni di euro. L'andamento della raccolta non ha avuto un impatto rilevante sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata solo una marginale eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 0,1 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato un guadagno del 6.73%, mentre il benchmark - costituito dall'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend (in USD) convertito in euro - ha registrato un incremento del 6.68%.

La performance del Fondo è stata quindi positiva e leggermente superiore a quella del benchmark di riferimento, merito del contributo di quasi tutti i gestori presenti in portafoglio, in particolare di quelli discrezionali maggiormente caratterizzati da un approccio attivo alla gestione; tra i fondi che hanno, invece, detratto alla performance del fondo ricordiamo un fondo specializzato sulle grandi capitalizzazioni, penalizzato dal rally delle small cap e un fondo particolarmente esposto al settore energetico e, quindi, penalizzato dai movimenti a ribasso del petrolio. Si tratta tuttavia in entrambi i casi di gestori caratterizzati principalmente da un approccio attivo che hanno mostrato, in passato, eccellenti track record di medio lungo periodo e buone capacità di recupero dopo momenti, anche significativi, di sottoperformance.

La diversificazione rimane un aspetto primario per il team di gestione, con un portafoglio caratterizzato da 16 fondi, con la posizione attiva principale che pesa a fine semestre circa l'8% del patrimonio del fondo.

Con riferimento all'andamento valutario i movimenti più significativi hanno riguardato il deprezzamento della corona norvegese (circa 5%) e della sterlina (circa il 3%), ma tutti questi elementi non hanno comunque influito in maniera significativa sulla performance finale del fondo.

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

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

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

Milano, 27 luglio 2017

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		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>44.027.553</b>	<b>98,57</b>	<b>41.084.643</b>	<b>97,97</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	44.027.553	98,57	41.084.643	97,97
<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>620.194</b>	<b>1,39</b>	<b>814.761</b>	<b>1,94</b>
F1. Liquidità disponibile	595.540	1,33	597.591	1,43
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	24.654	0,06	424.620	1,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-207.450	-0,50
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>16.635</b>	<b>0,04</b>	<b>38.289</b>	<b>0,09</b>
G1. Ratei attivi	1	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	16.634	0,04	38.289	0,09
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>44.664.382</b>	<b>100,00</b>	<b>41.937.693</b>	<b>100,00</b>

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	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>77.401</b>	<b>82.171</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	77.401	82.171
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>81.369</b>	<b>77.417</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	76.489	69.354
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.880	8.063
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>158.770</b>	<b>159.588</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	44.505.612	41.778.105
Numero delle quote in circolazione	3.124.108,174	3.129.798,225
Valore unitario delle quote	14,246	13,348

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	316.797,914
Quote rimborsate	322.487,965

**Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2017**

<b>Titolo</b>	<b>Quantità</b>	<b>Prezzo</b>	<b>Cambio</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su Totale attività</b>
ISHARES MSCI EUROPE	187.300,000	23,830000	1,000000	4.463.359	9,97%
IN_PAN_EUROPEAN	180.500,000	20,170000	1,000000	3.640.685	8,15%
JPM-EUR EQT pl	17.300,000	210,380000	1,000000	3.639.574	8,15%
INVESCO PAN EUR STRU	177.400,000	20,130000	1,000000	3.571.062	8,00%
EXANE FUNDS 2 EQ SEL	275,000	11.447,470000	1,000000	3.148.054	7,05%
UBAM EUR EQ-I	6.900,000	456,020000	1,000000	3.146.538	7,05%
DB X-TRACK MSCI EUTR	48.100,000	55,100000	1,000000	2.650.310	5,93%
ODDO AVENIR EUROPE-B	7,796	331.441,600000	1,000000	2.583.919	5,79%
MFS MER-EUR VALUE-A1	59.200,000	39,730000	1,000000	2.352.016	5,27%
GS EUROPE COR E-IA	134.000,000	16,890000	1,000000	2.263.260	5,07%
ELEVA EUR SEL	1.865,000	1.200,990000	1,000000	2.239.846	5,02%
HH PAN EUROP EQ-A2	78.300,000	28,580000	1,000000	2.237.814	5,01%
OYSTER EUROPE OPPORT	1.570,000	1.414,730000	1,000000	2.221.126	4,97%
CAP GRP EUR GRW&INC	72.400,000	30,600000	1,000000	2.215.440	4,96%
FIDELITY FNDS EUROPE	148.000,000	14,920000	1,000000	2.208.160	4,94%
T. ROWE PRICE EUROPE	99.000,000	14,610000	1,000000	1.446.390	3,24%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>44.027.553</b>	<b>98,57%</b>



## **Fideuram Master Selection Equity Asia**

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2017

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 2017 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale positiva, lievemente inferiore alla performance media dei mercati sviluppati e significativamente inferiore rispetto a quella media dei paesi emergenti. La performance in euro risulta meno positiva principalmente a causa del deprezzamento dello yen nei confronti dell'euro. Relativamente agli indici azionari, i rendimenti migliori sono stati registrati dagli indici di Hong Kong e Singapore, mentre i restanti indici di Giappone, Australia e Nuova Zelanda hanno avuto performance decisamente inferiori, seppure lievemente positive.

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 costruttive grazie alle aspettative di miglioramento dell'economia giapponese, sostenuta dalla crescita dei consumi, grazie ad una dinamica salariale favorevole, e dalle esportazioni, che potrebbero beneficiare di un ulteriore indebolimento dello yen. Il mercato australiano, invece, potrebbe essere penalizzato nel caso di un proseguimento del movimento al ribasso del prezzo delle 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 28,2 a 27,2 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 1,8 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 2,83%, mentre il "benchmark" (costituito dall'indice "Morgan Stanley Capital International Pacific Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro) ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 2,75%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto da uno dei fondi investiti su Pacific ex Japan, uno dei fondi sul Giappone e dal fondo su Asia ex Japan. Al contrario, il contributo minore è derivato dai due fondi investiti sul Giappone con stile "value".

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

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata lievemente superiore a quella del benchmark. Positivo è risultato il contributo dei fondi attivi investiti sul mercato giapponese (ad eccezione dei due fondi con stile "value") e dei fondi investiti sull'area Pacifico e Asia ex Japan.

Il posizionamento geografico ha fornito un contributo positivo grazie al contributo derivante dall'esposizione ai paesi asiatici emergenti.

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

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

Milano, 27 luglio 2017

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>27.259.238</b>	<b>99,73</b>	<b>28.026.706</b>	<b>99,02</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	27.259.238	99,73	28.026.706	99,02
<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>68.516</b>	<b>0,25</b>	<b>264.978</b>	<b>0,94</b>
F1. Liquidità disponibile	68.516	0,25	264.978	0,94
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>5.324</b>	<b>0,02</b>	<b>12.114</b>	<b>0,04</b>
G1. Ratei attivi	1	0,00	1	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	5.323	0,02	12.113	0,04
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>27.333.078</b>	<b>100,00</b>	<b>28.303.798</b>	<b>100,00</b>



FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA AL 30/06/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>23.247</b>	<b>9.315</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	23.247	9.315
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>51.415</b>	<b>56.111</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	46.535	48.048
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.880	8.063
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>74.662</b>	<b>65.426</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	27.258.416	28.238.372
Numero delle quote in circolazione	2.015.851,502	2.147.328,631
Valore unitario delle quote	13,522	13,150

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	81.210,514
Quote rimborsate	212.687,643

**Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2017**

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%
INVESCO JAPANESE EQ	97.818,000	4.738,000000	128,152190	3.616.495	13,23%
ABERD GL-JAPANESE	3.647,987	108.212,000000	128,152190	3.080.368	11,27%
SCHRODER INT ASIAN E	105.557,000	31,311200	1,140550	2.897.827	10,60%
CAP INT JPN EQ	208.513,000	1.646,000000	128,152190	2.678.162	9,80%
UBAM-SNAM JPN	199.984,000	1.622,000000	128,152190	2.531.163	9,26%
GLG JAPAN COR	15.751,000	20.370,000000	128,152190	2.503.647	9,16%
JB JAPAN STOCK	15.114,000	21.200,000000	128,152190	2.500.283	9,15%
PICTET F LUX-PAC (XJ)	6.994,000	407,330000	1,140550	2.497.800	9,14%
ISHARES MSCI AUSTRAL	79.700,000	28,540000	1,000000	2.274.638	8,32%
INVESCO PACIFIC EQU	26.425,000	60,040000	1,140550	1.391.046	5,09%
BGF-PACIFIC EQUITY F	39.855,000	36,850000	1,140550	1.287.674	4,71%
PICTET F-JAPAN IND	1,000	17.333,850000	128,152190	135	0,00%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>27.259.238</b>	<b>99,73%</b>



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

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2017

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 2017 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale positiva, con una sovraperformance significativa rispetto ai paesi sviluppati. La performance in euro risulta inferiore a causa del deprezzamento medio delle valute emergenti, in particolare di quelle dei paesi che maggiormente hanno subito il ritracciamento dei prezzi di petrolio e materie prime a partire dal mese di febbraio. In questo contesto, maggiormente favorevole ai paesi importatori di materie prime, il rendimento migliore è stato ottenuto dai principali paesi dell'area asiatica (Corea, Cina, Taiwan e India), da alcuni dei paesi dell'Europa Emergente (Polonia, Turchia e Ungheria) e dal mercato azionario del Messico. Al contrario i rendimenti peggiori sono stati conseguiti dalla gran parte dei paesi produttori di petrolio e materie prime (Russia, Brasile, Sudafrica, Qatar, Emirati Arabi, Cile e Perù) e dai mercati di Thailandia, Malesia, Indonesia e Filippine.

Nel corso del semestre sono state effettuate alcune modifiche al portafoglio con l'introduzione di due nuovi fondi (uno emergente globale, uno sulla Corea) in sostituzione di altrettanti fondi sulle medesime aree. Nel contempo è stata ridotta l'esposizione all'area dell'America Latina e Middle East e incrementata l'esposizione alla Corea.

L'allocazione geografica a fine semestre vede un leggero sovrappeso su Emerging Europe, India e Corea e un modesto sottopeso su Taiwan, Cina, Middle East e Latin America.

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 costruttive, in particolare nei confronti dei paesi sviluppati, grazie a valutazioni dei listini azionari che rimangono relativamente più interessanti, nonostante i rialzi dei mercati visti nel primo semestre, in virtù di una ripresa nella crescita degli utili aziendali. È possibile tuttavia che nel corso del secondo semestre si possa assistere a periodi di incremento nella volatilità dei mercati azionari, attualmente a livelli storicamente molto bassi, con conseguenti fasi di storno delle borse, in ottica di prese di beneficio, e successive fasi di ripresa. 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 34,2 a 35,1 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 2,1 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto dell'8,80%, 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 9,52%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto dai fondi investiti su Corea, Cina e Asia ex Japan. Al contrario, il contributo minore è derivato dai fondi investiti su area Emea (Emerging Europe, Middle East e Africa) e su Europa emergente.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto negativo la componente valutaria a causa del deprezzamento medio nei confronti dell'euro delle valute dei paesi emergenti.

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto dei costi di gestione sostenuti, è risultata lievemente inferiore a quella del benchmark. Ha avuto un impatto negativo sulla performance l'andamento poco brillante di alcuni dei fondi in portafoglio tra i quali si segnalano i due fondi, uno emergente globale e quello specializzato sulla Corea, eliminati nel corso del secondo trimestre. Al contrario un contributo positivo è derivato da due dei fondi emergenti globali, da due dei fondi su Asia ex Japan e dai fondi specializzati su India e Cina. Il posizionamento geografico non ha avuto un impatto significativo sulla performance relativa del Comparto.

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

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

Milano, 27 luglio 2017

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		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>34.911.901</b>	<b>99,14</b>	<b>33.798.766</b>	<b>98,54</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	34.911.901	99,14	33.798.766	98,54
<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>278.813</b>	<b>0,79</b>	<b>434.833</b>	<b>1,27</b>
F1. Liquidità disponibile	260.543	0,74	194.978	0,57
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	18.270	0,05	239.855	0,70
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>23.116</b>	<b>0,07</b>	<b>64.787</b>	<b>0,19</b>
G1. Ratei attivi	1	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	23.115	0,07	64.787	0,19
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>35.213.830</b>	<b>100,00</b>	<b>34.298.386</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	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>47.471</b>	<b>3.800</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	47.471	3.800
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>66.971</b>	<b>70.045</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	59.722	57.231
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.249	12.814
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>114.442</b>	<b>73.845</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	35.099.388	34.224.541
Numero delle quote in circolazione	2.378.969,894	2.523.761,055
Valore unitario delle quote	14,754	13,561

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	97.475,508
Quote rimborsate	242.266,669

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2017

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INVESCO ASIAN EQ-A	621.551,000	8,210000	1,140550	4.474.099	12,70%
RWC GLOBAL EMERG MKT	26.872,000	152,038100	1,140550	3.582.103	10,17%
TROWE PRICE-EMKTS EQ	119.099,000	34,190000	1,140550	3.570.203	10,14%
ABERDEEN GL-EMERG A2	58.739,000	68,959400	1,140550	3.551.450	10,09%
FAST EMER MKT	26.867,000	147,520000	1,140550	3.475.008	9,87%
FAST - ASIA - Y USD	20.981,000	150,360000	1,140550	2.765.949	7,86%
CHINAAMC CHINA OPPOR	155.978,000	18,595000	1,140550	2.542.993	7,22%
AMUNDI LATIN AMERICA	6.471,000	404,690000	1,140550	2.296.041	6,52%
FIDELITY FUNDS-EMEA-	191.003,000	12,540000	1,140550	2.100.020	5,96%
MIRAE ASIA SECTOR LD	170.913,000	13,460000	1,140550	2.017.000	5,73%
JPM KOREA EQ I	16.670,000	113,560000	1,140550	1.659.765	4,71%
FRANK TEMP INV FR IN	41.486,414	41,820000	1,140550	1.521.162	4,32%
SCHRODER INTL EMG	45.435,000	29,847200	1,000000	1.356.108	3,85%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>34.911.901</b>	<b>99,14%</b>





## **Fideuram Master Selection Absolute Return**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Flessibili"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2017

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 2017 è stato caratterizzato da un certo livello di dispersione tra i rendimenti dei fondi Absolute Return.

Le valutazioni azionarie sono rimaste sostanzialmente stabili nei fondamentali, con le azioni statunitensi contraddistinte da livelli sopra le medie storiche rispetto alle azioni europee e giapponesi, mentre una situazione più disomogenea è presente all'interno dei mercati emergenti.

Sul fronte del reddito fisso, i rendimenti dei titoli di stato statunitensi, giapponesi ed europei si sono mantenuti su livelli moderati negli ultimi mesi. I tassi obbligazionari rimangono a livelli molto bassi ma sono a rischio di risalita se, anche con cautela, la banca centrale americana muoverà ulteriormente verso l'alto i tassi a breve termine. Nonostante ciò, in un contesto di accresciuta incertezza, le moderate prospettive di crescita e le deboli aspettative di inflazione, la ricerca di investimenti sicuri, nonché l'abbondante liquidità fornita dalle banche centrali, consentono di prolungare la permanenza dei tassi d'interesse su livelli contratti.

Nel periodo considerato, alcune strategie, come i fondi Equity Long Short, hanno tratto beneficio dall'andamento positivo dei principali mercati azionari, altre tipologie di prodotti, quali fondi Macro sistematici e discrezionali, hanno sofferto a causa delle forti rotazioni settoriali, e per effetto del crescente scostamento, a detta di molti gestori terzi, dei prezzi di mercato dai valori fondamentali, in un contesto in cui i flussi sono sempre più mossi da considerazioni di tipo tattico.

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, a fronte di un quadro economico che appare sempre meno robusto. Il sistema economico e finanziario sembra non essere più in grado di sostenere una crescita coerente con il livello dei prezzi raggiunto dai principali indici azionari.

Non è da escludere un riduzione del livello del rischio complessivo del portafoglio.

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

Il valore del patrimonio del fondo è passato da 13,2 a 11 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa di 2.3 milioni di euro. La performance del semestre è stata positiva; gran parte di essa è riconducibile al contributo positivo 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, 27 luglio 2017

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN AL 30/06/2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		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>10.870.788</b>	<b>97,96</b>	<b>13.021.928</b>	<b>98,35</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	10.870.788	97,96	13.021.928	98,35
<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>226.093</b>	<b>2,04</b>	<b>217.892</b>	<b>1,65</b>
F1. Liquidità disponibile	226.093	2,04	217.036	1,64
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			856	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>94</b>	<b>0,00</b>	<b>306</b>	<b>0,00</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	94	0,00	306	0,00
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>11.096.975</b>	<b>100,00</b>	<b>13.240.126</b>	<b>100,00</b>

**FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN AL 30/06/2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	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>12.940</b>	<b>1.487</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.940	1.487
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>32.043</b>	<b>28.725</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.163	20.662
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.880	8.063
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>44.983</b>	<b>30.212</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	11.051.992	13.209.914
Numero delle quote in circolazione	1.214.226,556	1.470.747,148
Valore unitario delle quote	9,102	8,982

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	130.944,407
Quote rimborsate	387.464,999

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2017

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
EXANE OVERDRIVE FUND	59,000	14.172,620000	1,000000	836.183	7,54%
FID FUND M	58.380,536	11,684000	1,000000	682.118	6,15%
LAZARD EURO ALTERN	5.986,412	102,807100	1,000000	615.446	5,55%
ANIMA ST H P E-I	78.419,000	7,560500	1,000000	592.887	5,34%
ARTEMIS PAN EUR ABS	480.904,983	1,199600	1,000000	576.894	5,20%
KAIROS INTL SICAV IT	3.752,000	153,500000	1,000000	575.932	5,19%
SCHRODER GAIA EGERTO	2.978,000	184,230000	1,000000	548.637	4,94%
SCH ISF EUROPEAN ALA	4.848,990	108,781600	1,000000	527.481	4,75%
SISF EUROP EQ A	5.089,010	103,337000	1,000000	525.883	4,74%
ARTEMIS US ABS RETUR	419.549,970	1,087100	1,000000	456.093	4,11%
OLD MUT GB	284.935,006	1,581800	1,000000	450.710	4,06%
FONDIT-FLEX EM	154.720,826	2,804000	1,000000	433.837	3,91%
RWC FD-US ABSOLUTE A	3.186,772	132,918700	1,000000	423.582	3,82%
BLACKROCK STR LG/ST	4.145,980	100,210000	1,000000	415.469	3,74%
HENDERSON HOR-PAN I	20.192,000	16,720000	1,000000	337.610	3,04%
HENDERSON GART-UK AB	45.461,000	7,196100	1,000000	327.142	2,95%
BGF-WLD GOLD FD H.D2	60.528,000	5,200000	1,000000	314.746	2,84%
LM-MART CURR	21.330,000	13,700000	1,000000	292.221	2,63%
AMUNDI FUNDS-ABSOLU	2.680,000	106,510000	1,000000	285.447	2,57%
FONDITA-FLEX ITAL	19.376,821	14,624000	1,000000	283.367	2,55%
MAN AHL TREND-B EUR	1.542,739	121,950000	1,000000	188.137	1,70%
FONDIT FIN CRED	16.714,107	11,195000	1,000000	187.114	1,69%
AB SICAV I-SEL AB RT	9.737,000	19,160000	1,000000	186.561	1,68%
GLG INV VI-EUR EQT A	1.616,000	114,770000	1,000000	185.468	1,67%
RWC FD-EUR ABSOLUTE	1.395,999	128,227300	1,000000	179.005	1,61%
LYXOR EPSILON GLOBAL	1.450,000	116,556200	1,000000	169.006	1,52%
MS PSAM GLOB EVENT	123,000	1.090,310000	1,000000	134.108	1,21%
LYXOR ETF FTSE ITALI	653,000	126,370000	1,000000	82.520	0,74%
FIRST EAGLE AMUNDI	33,000	1.732,750000	1,000000	57.181	0,52%
THREAD UK ABS ALPHA	0,995	1,539700	1,000000	2	0,00%
BNY MELLON ABS RET E	0,997	1,172200	1,000000	1	0,00%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>10.870.788</b>	<b>97,96%</b>





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

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2017

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 2017 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale positiva, con una sovraperformance significativa rispetto ai paesi sviluppati. La performance in euro risulta inferiore a causa del deprezzamento medio delle valute emergenti, in particolare di quelle dei paesi che maggiormente hanno subito il ritracciamento dei prezzi di petrolio e materie prime. In questo contesto, maggiormente favorevole ai paesi importatori di materie prime, il rendimento migliore è stato ottenuto dalla borsa cinese, seguita dai mercati azionari di Taiwan, Hong Kong e India. Al contrario, il mercato del Brasile, grande produttore di petrolio e materie prime, ha chiuso il semestre con una performance in euro negativa, principalmente a causa del pesante deprezzamento della valuta locale nei confronti dell'euro.

Nel corso del semestre sono state effettuate alcune modifiche al portafoglio con l'introduzione di due nuovi fondi (uno sul mercato indiano, l'altro sulla Corea) in sostituzione di altrettanti fondi sulle medesime aree. Nel contempo è stata ridotta lievemente l'esposizione su Taiwan a favore di Cina e Brasile.

L'allocazione geografica a fine semestre vede un leggero sovrappeso su India e Brasile controbilanciato da un modesto sottopeso su Cina e Hong Kong. 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 costruttive, in particolare nei confronti dei paesi sviluppati, grazie a valutazioni dei listini azionari che rimangono relativamente più interessanti, nonostante i rialzi dei mercati visti nel primo semestre, in virtù di una ripresa nella crescita degli utili aziendali. È possibile tuttavia che nel corso del secondo semestre si possa assistere a periodi di incremento nella volatilità dei mercati azionari, attualmente su livelli storicamente molto bassi, con conseguenti fasi di storno delle borse, in ottica di prese di beneficio, e successive fasi di ripresa. 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 23 a 25,6 milioni di euro.

L'andamento della raccolta ha influito positivamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza delle sottoscrizioni rispetto ai riscatti di circa 0,8 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto dell'8,02%, 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 9,50%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto dal fondo investito sulla Cina e dai tre fondi su Greater China. Al contrario, il contributo minore è derivato dai due fondi investiti sul Brasile.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto negativo la componente valutaria in virtù del deprezzamento medio nei confronti dell'euro delle valute di riferimento con particolare riferimento al real brasiliano.

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto 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 tra i quali spiccano i due fondi sul Brasile, due dei fondi su Greater China e il fondo su Taiwan. Hanno fatto eccezione, riportando una sovraperformance rispetto al proprio indice di riferimento, i tre fondi sull'India e uno dei fondi su Greater China.

L'allocazione geografica ha avuto un contributo negativo a causa della perdita derivante dal sottopeso sulla Cina e dal sovrappeso sul Brasile.



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

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

Milano, 27 luglio 2017

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD AL 30/06/2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		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>25.081.977</b>	<b>97,88</b>	<b>22.959.520</b>	<b>98,69</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	25.081.977	97,88	22.959.520	98,69
<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>544.191</b>	<b>2,12</b>	<b>303.757</b>	<b>1,31</b>
F1. Liquidità disponibile	536.190	2,09	303.757	1,31
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.001	0,03		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3</b>	<b>0,00</b>	<b>183</b>	<b>0,00</b>
G1. Ratei attivi	3	0,00	2	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			181	0,00
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>25.626.171</b>	<b>100,00</b>	<b>23.263.460</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD AL 30/06/2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	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>5.550</b>	<b>224.600</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.550	224.600
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>48.402</b>	<b>46.892</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	43.522	38.828
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.880	8.064
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>53.952</b>	<b>271.492</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	25.572.219	22.991.968
Numero delle quote in circolazione	1.171.204,021	1.137.539,861
Valore unitario delle quote	21,834	20,212

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	131.320,736
Quote rimborsate	97.656,576

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2017

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
FRANK TEMP INV FR IN	89.151,000	41,820000	1,140550	3.268.856	12,75%
JPMORGAN F-INDIA FUN	80.947,000	35,920000	1,140550	2.549.311	9,95%
HSBC GIF-BRAZIL EQ	137.161,000	20,343000	1,140550	2.446.422	9,55%
FIDELITY GR CHN Y AC	138.120,000	20,150000	1,140550	2.440.154	9,52%
GOLDMAN SACHS INDIA	124.719,000	22,190000	1,140550	2.426.474	9,47%
SCHRODER INTL CHINA	7.664,000	360,713100	1,140550	2.423.835	9,46%
ING (L) INVEST-GT CH	215,000	12.685,380000	1,140550	2.391.265	9,33%
INVESCO GRTER CHINA	43.223,000	61,990000	1,140550	2.349.212	9,17%
BNY MELLON GL-BRAZIL	2.839.436,997	0,928400	1,140550	2.311.283	9,02%
SCHRODER INT TAIWSE	83.371,000	20,770000	1,140550	1.518.229	5,93%
JPMORGAN F-JF HK-C\$	41.626,000	26,220000	1,140550	956.936	3,73%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>25.081.977</b>	<b>97,88%</b>



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

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

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2017

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 il semestre si è passati da un iniziale sovrappeso rispetto al benchmark sia sul petrolio, tramite investimento fisico mediate Etc, che sul settore energetico, mediante l'investimento in titoli azionari, ad un sottopeso nel secondo semestre dell'anno. Si è invece mantenuta la sovraesposizione all'oro fisico sebbene riducendone progressivamente l'entità.

Durante il periodo si è inoltre azzerata la posizione sul fondo Invesco Energy.

La performance negativa del fondo sul periodo è imputabile principalmente al cattivo andamento del settore energetico. Il prezzo dell'Oil, sia per quanto riguarda i contratti sul Brent che WTI, ha subito un calo significativo imputabile principalmente al continuo aumento delle scorte del greggio statunitense.

Tale dinamica ha influito negativamente sia sulla componente generale delle Commodities che su quella legata alle società che operano nel settore energetico. Marginalmente positivo solo il contributo fornito dal settore dei Materials.

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 10,6 a 8,9 milioni di euro. Tale decremento è stato determinato prevalentemente dalla performance negativa del comparto; la raccolta netta sul periodo depurata dall'effetto mercato è risultata infatti leggermente negativa -192 mila euro.

Il valore della quota ha registrato una performance di -13.56%, mentre il "benchmark" - costituito per il 38% dall'indice "Morgan Stanley Capital International World Energy Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 24% dall'indice "Morgan Stanley Capital International World Materials Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 38% dal "Rogers International Commodity Index (in USD)" convertito in euro - ha registrato, nel medesimo periodo, un rendimento pari a -10.89%.

La sotto-performance del fondo rispetto al suo indice di riferimento si è realizzata durante i primi mesi dell'anno a causa del sovrappeso sull'Oil e al sottopeso sul settore Materials. Nel secondo trimestre il fondo ha invece registrato una performance superiore rispetto al benchmark.

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

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

Milano, 27 luglio 2017

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES AL 30/06/2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		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>8.654.873</b>	<b>94,67</b>	<b>9.958.763</b>	<b>93,73</b>
A1. Titoli di debito	387.058	4,23	743.780	7,00
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	387.058	4,23	743.780	7,00
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	8.267.815	90,44	9.214.983	86,73
<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>487.093</b>	<b>5,33</b>	<b>664.561</b>	<b>6,25</b>
F1. Liquidità disponibile	555.090	6,07	662.656	6,23
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	536.859	5,87	1.905	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-604.856	-6,61		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1</b>	<b>0,00</b>	<b>2.132</b>	<b>0,02</b>
G1. Ratei attivi			1	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1	0,00	2.131	0,02
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>9.141.967</b>	<b>100,00</b>	<b>10.625.456</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES AL 30/06/2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>96.667</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>36.487</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	36.487	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>20.232</b>	<b>25.252</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.352	17.189
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.880	8.063
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>153.386</b>	<b>25.252</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	8.988.581	10.600.204
Numero delle quote in circolazione	1.112.471,545	1.133.917,220
Valore unitario delle quote	8,080	9,348

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	110.631,321
Quote rimborsate	132.076,996



Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2017

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MARKET ACCESS RICI INDEX FD	75.821,000	18,240000	1,000000	1.382.976	14,60%
LYXOR WORLD ENERGY	5.102,000	247,860000	1,000000	1.264.582	13,82%
AMUNDI ETF MSCI WORL	4.959,000	249,710000	1,000000	1.238.312	13,55%
LYXOR WORLD MATERIAL	4.196,000	290,850000	1,000000	1.220.407	13,35%
MARKET ACCESS RICI I	73.085,000	16,510000	1,000000	1.206.633	13,20%
JB RSAM SMART	4.059,574	276,480000	1,000000	1.122.391	12,28%
GS DJ UBS ENHAN ST P	130.957,843	7,747400	1,140550	889.556	9,73%
ETFS DJ UBS LONGER D	75.344,000	13,397500	1,140550	885.030	9,68%
PARVEST EQUITY WORLD	776,445	567,850000	1,000000	440.904	4,82%
DB PHYSICAL GOLD EUR	2.421,000	90,950000	1,000000	220.190	2,41%
DB BRENT CRUDE OIL B	3.661,000	45,580000	1,000000	166.868	1,83%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>8.654.873</b>	<b>94,67%</b>





## **Fideuram Master Selection Balanced**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Bilanciati"

Relazione semestrale  
al 30 giugno 2017

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***

Nel corso del primo semestre del 2017 i mercati azionari hanno registrato performance positive, spinti dagli acquisti degli operatori finanziari, che continuano ad essere positivi sulle prospettive di crescita delle principali economie internazionali.

Le valutazioni azionarie sono rimaste sostanzialmente stabili nei fondamentali, con le azioni statunitensi contraddistinte da livelli sopra le medie storiche rispetto alle azioni europee e giapponesi, mentre una situazione più disomogenea è presente all'interno mercati emergenti.

Sul fronte del reddito fisso, i rendimenti dei titoli di stato statunitensi, giapponesi ed europei si sono mantenuti su livelli moderati negli ultimi mesi. I tassi obbligazionari rimangono a livelli molto bassi ma sono a rischio di risalita se, anche con cautela, la banca centrale americana muoverà ulteriormente verso l'alto i tassi a breve termine. Nonostante ciò, in un contesto di accresciuta incertezza, le moderate prospettive di crescita e le deboli aspettative di inflazione, la ricerca di investimenti sicuri, nonché l'abbondante liquidità fornita dalle banche centrali, consentono di prolungare la permanenza dei tassi d'interesse su livelli contratti.

Per quanto riguarda la struttura del portafoglio, circa la metà è stato, mediamente, investito in fondi aventi un'allocazione strategica in linea con il benchmark di riferimento (Bilanciati Moderati). All'interno di tale categoria abbiamo privilegiato i fondi caratterizzati da un'elevata capacità di modificare, anche solo tatticamente, la loro asset allocation. Circa un quarto delle attività sono state, poi, investite in fondi Bilanciati Prudenti e Aggressivi. 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, a fronte di un quadro economico che appare sempre meno robusto. Il sistema economico e finanziario sembra non essere più in grado di sostenere una crescita coerente con il livello dei prezzi raggiunto dai principali indici azionari. Non è da escludere un riduzione del livello del rischio complessivo del portafoglio.

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

Il valore del patrimonio del fondo è salito da 36,5 a 54,4 milioni di euro a fronte di una raccolta positiva di 17.5 milioni di euro. La performance del semestre è stata positiva, ma inferiore a quella del "benchmark" - costituito per il 50% dall'indice "Morgan Stanley Capital International MSCI All Country World Index (in USD)" convertito in euro, e per il 50% dall'indice "BofA Merrill Lynch Global Large Cap Index Euro Hedged".

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

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

Milano, 27 luglio 2017

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY BALANCED AL 30 giugno 2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>53.891.668</b>	<b>98,81</b>	<b>34.510.705</b>	<b>94,27</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	53.891.668	98,81	34.510.705	94,27
<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>638.718</b>	<b>1,17</b>	<b>2.074.324</b>	<b>5,67</b>
F1. Liquidità disponibile	629.825	1,15	1.831.763	5,01
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.893	0,02	242.561	0,66
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>8.090</b>	<b>0,02</b>	<b>20.266</b>	<b>0,06</b>
G1. Ratei attivi	4	0,00	2	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	8.086	0,02	20.264	0,06
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>54.538.476</b>	<b>100,00</b>	<b>36.605.295</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY BALANCED AL 30 giugno 2017**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	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>30.751</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	30.751	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>95.221</b>	<b>68.404</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	89.480	58.613
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.741	9.791
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>125.972</b>	<b>68.404</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	54.412.504	36.536.891
Numero delle quote in circolazione	4.758.115,698	3.227.160,736
Valore unitario delle quote	11,436	11,322

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.926.797,782
Quote rimborsate	395.842,820

## FMS Balanced/Fideuram Investimenti SGR S.p.A. – Relazione al 30 giugno 2017

### Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2017

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
FIRST EAGLE AMUNDI INTL - IEC	3.503,000	1.612,320000	1,000000	5.647.958	16,02%
MLIF GLOBAL ALLOC D2	156.036,000	58,390000	1,140550	7.988.200	14,64%
FIRST EAGLE AMUNDI	4.336,000	1.732,750000	1,000000	7.513.204	13,78%
M&G DYNAMIC ALLOCAT	417.484,020	17,338600	1,000000	7.238.588	13,27%
MORGAN ST INV F-GLB	127.159,000	57,380000	1,140550	6.397.250	11,73%
ODDO PROACTIF EUROPE	3.768,000	1.461,230000	1,000000	5.505.915	10,10%
CARMIGNAC PATRIMOINE	8.160,000	656,030000	1,000000	5.353.205	9,82%
PIMCO GIS INCOME FUN	340.381,000	11,230000	1,000000	3.822.479	7,01%
MFS MER-GLOBAL EQUIT	16.370,000	262,730000	1,140550	3.770.891	6,91%
DWS CONCEPT KALDEMOR	22.292,000	146,620000	1,000000	3.268.453	5,99%
M&G OPT INC-C	143.441,998	21,147800	1,000000	3.033.483	5,56%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>53.891.668</b>	<b>98,81%</b>