



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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	44.027.553	98,57	41.084.643	97,97
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. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	620.194	1,39	814.761	1,94
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
G. ALTRE ATTIVITÀ	16.635	0,04	38.289	0,09
G1. Ratei attivi	1	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	16.634	0,04	38.289	0,09
TOTALE ATTIVITÀ	44.664.382	100,00	41.937.693	100,00

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
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	77.401	82.171
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	77.401	82.171
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	81.369	77.417
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	76.489	69.354
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.880	8.063
TOTALE PASSIVITÀ	158.770	159.588
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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
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%
Totale strumenti finanziari				44.027.553	98,57%