



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 sovrappesato 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	29.437.669	97,78	32.655.991	97,31
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. 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	667.120	2,22	901.240	2,69
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				
G. ALTRE ATTIVITÀ	15	0,00	1	0,00
G1. Ratei attivi	15	0,00	1	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	30.104.804	100,00	33.557.232	100,00

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
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		240.335
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	90.012	14.495
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	90.012	14.495
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	56.684	64.553
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	51.804	56.490
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.880	8.063
TOTALE PASSIVITÀ	146.696	319.383
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%
Totale strumenti finanziari				29.437.669	97,78%