



Fideuram Master Selection Equity Europe

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

Relazione semestrale
al 29 giugno 2018

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH –
Succursale Italia

Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

Politica di gestione e prospettive di investimento

Nel primo semestre 2018 il mercato azionario europeo, rappresentato dall'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend, ha realizzato un rendimento negativo pari a circa -0.48%, interrompendo il proprio trend rialzista che aveva caratterizzato i semestri precedenti.

Pressoché tutti gli indici azionari dei principali Paesi Europei hanno chiuso il semestre in territorio negativo, fatta eccezione per la Francia di Macron, supportata da solide riforme strutturali, per il Regno Unito e per l'Italia che, pur essendo stata fortemente penalizzata dalle incertezze politiche conseguenti alle elezioni di maggio è riuscita a chiudere il semestre ancora in territorio positivo.

Il 2018 si sta caratterizzando per una ritrovata volatilità dopo anni a livelli estremamente contenuti a seguito di politiche monetarie espansive (e distorsive). I dubbi degli investitori legati alle incertezze politiche sembrano essere riemersi a seguito delle elezioni italiane di maggio e all'esigenza di rinnovare l'esecutivo spagnolo, alla luce degli scandali di corruzione in cui è stato implicato il primo ministro. La situazione politica nei due Paesi potrebbe generare incertezza sulle tempistiche e modalità di attuazione dell'unione bancaria accentuando la vulnerabilità dei listini finanziari della Regione, particolarmente esposti al settore finanziario, ma non crediamo che, nel breve termine, questi elementi possano destabilizzare la crescita europea.

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, fatta eccezione per una contenuta posizione di tipo tattico sulla Spagna che è stata chiusa con profitto nel corso dei primi mesi dell'anno. Relativamente al posizionamento settoriale, non si è fatto ricorso a significative scelte di sovra o sottoesposizione, in aggiunta a quelle delegate ai singoli gestori all'interno dei fondi, molti dei quali, verso fine semestre, hanno mostrato un atteggiamento più prudente verso i titoli ciclici e finanziari e si sono orientati a società meno dipendenti dalle variabili macro e dal ciclo dei tassi d'interesse incrementando il posizionamento su Health Care, Energy, Utilities e Consumer Staples. A livello di stile gestionale è presente, a fine semestre, una posizione, seppur modesta, su un fondo specializzato sulle componenti di stile "value", mentre a livello complessivo di portafoglio i gestori sezionati, caratterizzati da approcci maggiormente flessibili in termini di stili, hanno, in generale, gradualmente aumentato nel corso del semestre l'esposizione a titoli "quality growth".

Nel corso dell'esercizio, il Fondo non ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

La selezione dei fondi da inserire in portafoglio prevede criteri di tipo sia quantitativo sia qualitativo, che valutano variabili di rischio e rendimento in un'ottica di medio-lungo periodo. I fondi da selezionare sono suddivisi in gruppi omogenei, costruiti sulla base dell'area geografica o del paese di riferimento, della capitalizzazione di mercato e dello stile di gestione. A livello di filosofia e di processo d'investimento del singolo fondo abbiamo deciso, a seconda delle fasi di mercato, di investire nei diversi tipi di stili di gestione - quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom up", "top down" e approcci misti. Nello specifico, nel semestre, la scelta si è rivolta verso fondi discrezionali prevalentemente con approccio bottom up, rappresentati da gestori che hanno dimostrato in passato capacità di creare valore in modo consistente nel tempo, in particolar modo in fasi di maggiore volatilità, ma, soprattutto, si è cercato di mantenere elevata la diversificazione di portafoglio. Non si prevede di apportare modifiche sostanziali alla strategia di investimento e continueremo a lavorare nei prossimi mesi sulla ricerca costante di fondi disponibili nell'area europea con interessanti profili di rischio/rendimento, per cogliere le opportunità che si creeranno e per garantire, in un contesto che potrebbe riservare sorprese nel medio termine.

Riteniamo che nel 2018, come in parte si è verificato già nel corso del primo semestre, i mercati finanziari mostreranno un disagio più diffuso in grado di coinvolgere numerose asset class: il riemergere di tensioni geopolitiche (in Europa come a livello mondiale), l'inasprimento delle tensioni commerciali con il timore che il contraccolpo economico arrivi in un momento di strutturale rallentamento dell'economia cinese, l'avanzata del populismo e l'incertezza circa la fine delle politiche monetarie accomodanti lasciano presagire un futuro più incerto.

Per tali ragioni crediamo che la ricerca fondamentale e la selettività di gestori attivi potranno rivelarsi elementi chiave per il 2018.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2018 il Fondo non ha aderito ad alcuna delle operazioni di collocamento effettuate da soggetti del gruppo.

Attività di collocamento delle quote

L'andamento della raccolta ha influito marginalmente in maniera negativa sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,37 milioni di euro.

Operatività in derivati

Non sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Eventi che hanno interessato il fondo

Nessun evento significativo è intervenuto nel corso del periodo.

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

Nel corso del primo semestre del 2018 il patrimonio netto del Comparto è passato da 45,35 a 43,71 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito marginalmente in maniera negativa sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,37 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una perdita di -0.68%, mentre il benchmark - costituito dall'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend (in USD) convertito in euro - ha registrato un perdita di -0.48%.

La performance del Fondo è stata quindi negativa in termini assoluti e lievemente inferiore a quella del benchmark di riferimento; i fondi che hanno fornito il peggior contributo sono stati quelli maggiormente esposti a tematiche di stile value, con sovrappesi sul settore finanziario e delle telecomunicazioni che, in particolare dalla seconda metà di maggio, hanno subito una brusca battuta d'arresto.

Con riferimento all'andamento valutario, i movimenti più significativi hanno riguardato il deprezzamento della Corona svedese ma, in generale, le variazioni delle principali divise diverse dall'Euro non hanno influito in maniera significativa sulla performance finale del Fondo.

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

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2018

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	43.066.134	98,31	44.536.170	97,90
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	43.066.134	98,31	44.536.170	97,90
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	732.848	1,67	936.978	2,06
F1. Liquidità disponibile	554.048	1,26	936.978	2,06
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	178.800	0,41		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	7.070	0,02	16.281	0,04
G1. Ratei attivi	2	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.068	0,02	16.281	0,04
TOTALE ATTIVITÀ	43.806.052	100,00	45.489.429	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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	21.561	58.886
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.561	58.886
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	77.553	79.624
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	72.789	71.561
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.764	8.063
TOTALE PASSIVITÀ	99.114	138.510
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	43.706.938	45.350.919
Numero delle quote in circolazione	3.012.463,675	3.104.257,849
Valore unitario delle quote	14,509	14,609

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	146.076,038
Quote rimborsate	237.870,212

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
INVESCO PAN EUR STR	315.950,000	11,080000	1,000000	3.500.726	7,99%
INV PAN EU ZACC	334.500,000	10,460000	1,000000	3.498.870	7,99%
JPM-EUR EQT pl	16.170,000	216,020000	1,000000	3.493.043	7,97%
T. ROWE PRICE EUROPE	208.288,000	15,040000	1,000000	3.132.655	7,15%
FIDELITY FNDS EUROPE	195.000,000	15,860000	1,000000	3.092.700	7,06%
EXANE FUNDS 2 EQ SEL	267,000	11.567,320000	1,000000	3.088.474	7,05%
GS EUROPE COR E-IA	147.800,000	17,840000	1,000000	2.636.752	6,02%
ELEVA EUR SEL	1.735,000	1.302,150000	1,000000	2.259.230	5,16%
DB X-TRACK MSCI EUTR	39.186,000	56,800000	1,000000	2.225.765	5,08%
JUP GL FD-EUR	48.700,000	45,670000	1,000000	2.224.129	5,08%
MFS MER-EUR VALUE-A1	51.650,000	42,840000	1,000000	2.212.686	5,05%
ISHARES MSCI EUROPE	92.228,000	23,930000	1,000000	2.207.016	5,04%
INVEST GS EUROP	74.000,000	29,440000	1,000000	2.178.560	4,97%
OYSTER EUROPE OPPORT	1.540,000	1.408,040000	1,000000	2.168.382	4,95%
ODDO AVENIR EUROPE C	6,000	360.293,300000	1,000000	2.088.260	4,77%
CAP GRP EUR GRW&INC	57.600,000	30,820000	1,000000	1.775.232	4,05%
DNCA INVEST VALUE EU	7.024,000	182,740000	1,000000	1.283.654	2,93%
Totale strumenti finanziari				43.066.134	98,31%