



## **Fideuram Master Selection**

Relazione semestrale  
al 29 giugno 2018

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 29 giugno 2018 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 e successivo aggiornamento del 23 dicembre 2016).

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>7</b>
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE.....	7
<b>SEZIONE SECONDA - parte specifica .....</b>	<b>17</b>
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA .....	17
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE.....	23
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA .....	29
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS.....	35
FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN .....	41
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD.....	47
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES.....	53
FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED .....	61

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

### **SOCIETÀ DI GESTIONE**

La Società Fideuram Investimenti SGR S.p.A. è iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio, tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del D. Lgs. 58/98, al n. 3 nella Sezione Gestori di OICVM e al n. 2 nella Sezione Gestori di FIA.

La Società ha sede legale in Milano, piazza Ercolea 9.

Sito Internet: [www.fideuramsgr.it](http://www.fideuramsgr.it).

La durata della SGR è fissata sino al 31.12.2050, mentre l'esercizio sociale si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

Il capitale sociale sottoscritto e interamente versato è di euro 25.850.000,00 ed è posseduto al 99,5% da Fideuram – Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A., a sua volta controllata al 100% dal Gruppo bancario Intesa Sanpaolo che svolge l'attività di direzione e coordinamento, e al 0,5% da Banca Finnat S.p.A..

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Claudio Sozzini	Carica
Franco Moschetti	Presidente *
Gianluca La Calce	Vice Presidente *
Maurizio Giovanni Porcari	Amministratore Delegato/Direttore Generale
Luigi Rinaldi	Consigliere Indipendente
Giuseppe Redaelli	Consigliere Indipendente
	Consigliere Indipendente

\*Consigliere Indipendente

### **COLLEGIO SINDACALE**

Carlo Giuseppe Angelini	Carica
Antonio Perrelli	Presidente
Lorenzo Ginisio	Sindaco Effettivo
Rosanna Romagnoli	Sindaco Effettivo
Massimo Bosco	Sindaco Supplente
	Sindaco Supplente

### **DIREZIONE GENERALE**

Gianluca La Calce	Direttore Generale
-------------------	--------------------

### **DEPOSITARIO**

Il Depositario dei Fondi è "State Street Bank International GmbH - Succursale Italia" (di seguito, il "Depositario"), via Ferrante Aporti 10, Milano, iscritta al n. 5757 dell'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia e aderente al Fondo di Protezione dei Depositi dell'associazione delle banche tedesche.

Il Depositario adempie agli obblighi di custodia degli strumenti finanziari ad esso affidati e alla verifica della proprietà nonché alla tenuta delle registrazioni degli altri beni. Il Depositario detiene altresì le disponibilità liquide del Fondo e, nell'esercizio delle proprie funzioni:

- accerta la legittimità delle operazioni di vendita, emissione, riacquisto, rimborso e annullamento delle quote del Fondo, nonché la destinazione dei redditi dello stesso;
- provvede al calcolo del valore della quota del Fondo;
- accerta che nelle operazioni relative al Fondo la controprestazione sia rimessa nei termini d'uso;
- esegue le istruzioni della Società di Gestione se non sono contrarie alla legge, al Regolamento o alle prescrizioni degli Organi di Vigilanza.

**SOCIETA' INCARICATA DEL COLLOCAMENTO**

Fideuram – Intesasanpaolo Private Banking S.p.A.

Sanpaolo Invest SIM S.p.A.

**SOCIETA' DI REVISIONE**

KPMG S.p.A.

## SEZIONE PRIMA - parte comune

### NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

#### **Scenario Macroeconomico – Primo semestre 2018**

Il primo semestre del 2018 è stato caratterizzato da un andamento meno brillante della crescita a livello globale rispetto in particolare alla seconda metà del 2017, quando si erano generalmente registrate significative sorprese al rialzo ed una notevole sincronizzazione ciclica tra le diverse aree dell'economia mondiale.

Nei primi mesi del 2018 si è invece registrato un andamento piuttosto deludente sia nell'Area Euro sia in Giappone (che avevano invece sorpreso al rialzo nell'anno precedente), mentre negli USA la crescita ha accelerato significativamente dopo un primo trimestre non molto vivace. Anche in Cina sono emersi segnali di rallentamento dell'attività economica nel corso del secondo trimestre. La dinamica dell'inflazione (in particolare quella *core*, che esclude le componenti energetiche e alimentari) ha confermato la diversa posizione ciclica tra gli USA e le altre principali aree. Negli USA, infatti, l'inflazione *core* (misurata dal deflatore dei consumi) ha raggiunto in maggio il 2% per la prima volta dall'aprile del 2012, mentre nell'Eurozona e in Giappone la dinamica dei prezzi *core* si è confermata ancora lontana dai rispettivi obiettivi delle banche centrali. L'aumento sensibile del prezzo del petrolio ha peraltro contribuito a determinare un aumento dell'inflazione totale sia negli USA sia nell'Area Euro.

In questo scenario caratterizzato da relativa divergenza nella performance economica tra gli USA e le altre principali economie, non ha sorpreso che la Fed abbia proseguito con regolarità il proprio processo di graduale aggiustamento dei tassi, con due ulteriori rialzi di 25 pb nelle riunioni del FOMC di marzo e giugno e con la conferma di un atteggiamento al margine più aggressivo rispetto alle attese di mercato. La BCE, d'altro lato, ha tenuto una linea molto cauta: nella riunione di giugno è stato sì comunicato il completamento del programma di *Quantitative Easing* a fine anno, ma questa decisione è stata temperata dall'impegno a mantenere i tassi invariati ancora per oltre un anno. La BoJ, per parte sua, non ha nemmeno avviato nel corso del periodo il processo di uscita dalle politiche monetarie ultra-espansive. Segnali di ammorbidimento della politica monetaria sono giunti nella parte finale del periodo anche dalla Cina.

Sul versante politico l'elemento di maggiore novità e impatto per i mercati è stata la svolta in senso protezionista da parte dell'Amministrazione USA: nel corso del 2017 non erano state adottate misure di politica commerciale in linea con le promesse della campagna elettorale di Trump, ma a partire dall'inizio del 2018 si è assistito ad un autentico crescendo delle tensioni che hanno coinvolto tutti i principali partners commerciali degli USA. Nel mese di marzo l'Amministrazione USA, che già aveva imposto tariffe su pannelli solari e lavatrici, ha deciso tariffe sulle importazioni di acciaio e alluminio, adducendo motivi di sicurezza nazionale. Queste tariffe sono state applicate immediatamente a Cina e Giappone, tra gli altri, e da giugno anche a UE, Canada e Messico. L'Amministrazione si è poi concentrata in particolare sulla Cina con l'imposizione di tariffe addizionali del 25% su 34 miliardi di importazioni cinesi a partire dal 6 luglio, come risposta alle pratiche commerciali scorrette utilizzate dal paese asiatico. Sia la UE sia la Cina hanno reagito alle tariffe con ritorsioni e il rischio di un avvitamento verso una vera e propria guerra commerciale è decisamente aumentato. Anche il rinnovo dell'accordo su NAFTA, che sembrava ormai prossimo a metà maggio, è saltato e anche in questo caso si è assistito ad un deciso irrigidimento delle posizioni.

Il rischio politico è inoltre tornato decisamente in primo piano nell'Area Euro a fine maggio, come risultato delle vicende piuttosto caotiche che hanno portato alla nascita della coalizione di governo "populista" tra Lega e Movimento 5 Stelle in Italia, con un impatto piuttosto pesante sugli asset italiani.

La crescita del PIL **negli USA** ha rallentato sensibilmente nel primo trimestre rispetto ai ritmi della seconda metà del 2017, in ragione principalmente di una temporanea frenata dei consumi privati, ma è poi tornata ad accelerare notevolmente nel secondo trimestre, grazie sia al recupero dei consumi sia ad un marcato contributo positivo del canale estero. Più in generale, la crescita risulta sostenuta dall'impatto positivo sia della riforma fiscale approvata a fine 2017 sia dall'ulteriore ampio pacchetto di spesa pubblica deciso dal Congresso a inizio anno. In presenza di una crescita decisamente sopra potenziale, l'occupazione ha continuato a crescere su ritmi elevati e il tasso di disoccupazione, dopo essere stato stabile a inizio anno è poi sceso ancora fino al 3.8% in maggio. La dinamica dei salari però, dopo un'inattesa marcata accelerazione a inizio anno, è tornata ad essere relativamente moderata. D'altro canto, l'inflazione, dopo avere sorpreso significativamente al ribasso nel corso del 2017, è tornata a risalire: in particolare, l'inflazione *core* (misurata dal deflatore dei consumi, la misura preferita dalla Fed) è tornata in maggio al 2% (l'obiettivo della Fed) per la prima volta dall'aprile 2012. Lo scenario caratterizzato da crescita sostenuta, condizioni molto robuste del mercato del lavoro e risalita dell'inflazione si è riflesso nella prosecuzione del processo di normalizzazione della politica monetaria, con la Fed che ha

aumentato i tassi di 25 pb nelle riunioni del FOMC di marzo e giugno e ha assunto al margine un atteggiamento più aggressivo, portando da tre a quattro i rialzi complessivamente attesi dal FOMC per il 2018.

Durante i primi mesi del 2018 la fiducia delle imprese nell'**Area Euro** ha subito una correzione marcata, sebbene almeno in parte attesa, visto che si erano raggiunti livelli storicamente molto elevati tra la fine dello scorso anno ed il mese di gennaio. Il peggioramento è però poi proseguito fino ad aprile e solo a giugno vi è stato un primo recupero convincente. Sulla fiducia delle imprese ha infatti pesato il clima di incertezza generato dalla virata protezionistica dell'Amministrazione USA, uno sviluppo particolarmente negativo per un'area aperta al commercio internazionale quale l'Eurozona. Anche la crescita del PIL nel primo semestre ha decelerato e da un ritmo medio trimestrale del 3% prevalente nel 2017 si è scesi all'1.5%, a causa del raffreddamento sia delle esportazioni sia degli investimenti. Al contrario, i consumi privati sono rimasti solidi (così come la fiducia dei consumatori), grazie alla forza del mercato del lavoro ed alla continua crescita degli occupati. Anche i salari hanno iniziato a mostrare un ritorno su ritmi di crescita, ai massimi degli ultimi sei anni, maggiormente in linea con l'obiettivo di inflazione della BCE. L'inflazione totale, dopo essere stata inferiore al previsto nei primi mesi dell'anno, ha recuperato nella seconda parte del semestre e a giugno si è riportata al 2% (dall'1.3% di gennaio), sostenuta però ancora soprattutto dai rialzi di prezzi energetici ed alimentari, mentre l'inflazione core è rimasta sostanzialmente stabile intorno all'1% per tutto il semestre. La BCE ha pertanto preferito mantenere un approccio prudente nel processo di uscita dalle politiche monetarie ultra-espansive e solo nella riunione di giugno ha annunciato la fine del programma di QE per dicembre di quest'anno. Al contempo però, ed in ragione delle incertezze che ancora pesano sullo scenario di crescita, è stato anche annunciato che i tassi non saranno aumentati prima della fine dell'estate del 2019.

In **Asia** si è assistito ad una stabilizzazione della crescita economica con moderate pressioni inflazionistiche. In **Cina** l'attività economica ad inizio anno ha sorpreso positivamente le attese ma segnali di rallentamento sono giunti dall'andamento degli investimenti infrastrutturali probabilmente a causa delle politiche restrittive sull'attività creditizia. Per compensare tali politiche e per i timori di una guerra commerciale con l'amministrazione USA, le autorità monetarie hanno deciso di tagliare il coefficiente di riserva obbligatoria due volte da inizio anno. A seguito delle tensioni commerciali, inoltre, lo yuan si è rapidamente deprezzato nei confronti del dollaro nella seconda parte del mese di giugno. In **Giappone** la crescita del PIL ha temporaneamente rallentato, ma le indicazioni giunte dai principali dati macroeconomici sono nel complesso incoraggianti. Sebbene qualche segnale di miglioramento sia giunto dalla crescita dei salari, l'inflazione è rimasta ancora bassa e la BoJ ha prima rimosso il limite temporale per il raggiungimento del target del 2% e successivamente rivisto al ribasso la sua valutazione sull'andamento dell'inflazione.

### ***Mercati Azionari – Primo semestre 2018***

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 deflative, 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 2018**

Il primo semestre del 2018 è stato caratterizzato dalla prosecuzione della fase di uscita graduale dalle politiche monetarie non convenzionali da parte di alcune delle principali banche centrali. La Fed ha rialzato il tasso sui Fed Fund in due occasioni portandolo al 2%, continuando nel contempo il programma di riduzione del proprio bilancio, mentre a giugno l'Ecb ha annunciato la riduzione e successiva conclusione del QE a partire dal mese di settembre. La progressiva riduzione del supporto monetario è coincisa con un generale innalzamento dei livelli di volatilità realizzatosi sui mercati finanziari e di maggiore debolezza sui settori del credito. Dopo una partenza d'anno caratterizzata da crescita sostenuta, il rallentamento del *momentum* ciclico osservato al di fuori degli Usa, unito all'intensificarsi delle politiche sui dazi da parte dell'amministrazione Usa, hanno contribuito a deteriorare il *sentiment* di mercato penalizzando alcuni settori a spread e fornendo d'altro lato supporto ai titoli governativi.

In Usa il buon momento ciclico e il progressivo, seppur moderato, innalzamento nei livelli di inflazione ha indotto il mercato a rivedere al rialzo le proprie aspettative sui tassi ufficiali per 2018 in linea con le proiezioni della Fed, mentre rimane una divergenza sostanziale sulle aspettative per il 2019 per il quale il mercato rimane più scettico sulla possibilità di ulteriori rialzi. Tali aspettative in parte contribuiscono a spiegare la prosecuzione nel movimento di appiattimento della curva dei tassi, che rappresenta comunque una dinamica tipica delle fasi aumento dei tassi ufficiali. Al continuo rialzo dei tassi a breve è corrisposta ad una maggiore stabilità sui tratti più a lunga della curva. Il rendimento sul titolo benchmark a due anni è passato da 1.88% di inizio anno a 2.52% mentre il benchmark decennale, dopo aver toccato un massimo a metà maggio in area 3.10%, ha chiuso a 2.86%, in rialzo di 46 punti base sul semestre. Il differenziale di rendimento tra il benchmark a due e trenta anni in Usa si è attestato a 45 punti base, in calo di 41 punti base. La parte a lunga del mercato dei Treasury è stata inoltre supportata dagli elevati differenziali di rendimento espressi rispetto al mercato giapponese ed europeo; lo spread di rendimento Treasury-Bund si è, infatti, attestato ad un nuovo massimo storico di 256 punti base, livello osservato l'ultima volta nel corso degli anni 90.

In Europa, dopo una fase d'inizio anno di euforia dovuta a dati di crescita decisamente robusti, che ha visto il decennale tedesco toccare un massimo di rendimento per il periodo a 0.75% a inizio febbraio, si è assistito ad una evidente decelerazione del *momentum* ciclico. Nel secondo trimestre le obbligazioni dei paesi core sono state sostenute da un ritorno di avversione al rischio legata all'evoluzione politica italiana, in particolare a seguito delle tensioni con il Quirinale sulla nomina del ministro dell'Economia, percepito come contrario all'euro, che hanno riportato gli operatori a prezzare il rischio di una possibile fuoriuscita dell'Italia dall'Eurozona. La reazione del mercato è stata particolarmente violenta, complice anche la minore capacità delle banche di intermediazione nell'assorbire i flussi di mercato. Il rendimento sul titolo benchmark italiano a due anni è passato da -0.25% a toccare un massimo di 2.75% a fine maggio, il tutto nell'arco di due settimane. Il movimento è poi parzialmente rientrato sebbene la volatilità permanga elevata. Lo spread sul decennale tedesco ha strappato al rialzo toccando un massimo a 290 punti base per poi rientrare parzialmente ed attestarsi a fine periodo a 238 punti base. L'annuncio a giugno della riduzione graduale del QE a partire da settembre era attesa dal mercato mentre l'intenzione espressa dal presidente Draghi di non intervenire sui tassi prima della fine dell'estate 2019 ha indotto a ritardare ulteriormente nel tempo l'aspettativa per il primo rialzo dei tassi ufficiali, offrendo ulteriore supporto ai titoli governativi core. Il benchmark tedesco a 2 anni ha così chiuso il semestre a -0.66% di rendimento da -0.63% mentre il benchmark decennale si è attestato a 0.30%, in calo rispetto a 0.43% di fine 2017.

Il mercato delle obbligazioni corporate è risultato soggetto a pressioni in allargamento a seguito della maggiore volatilità realizzatasi in generale sui mercati. Questo elemento, assieme alla riduzione al margine delle iniezioni di liquidità realizzate e prospettive di alcune Banche Centrali ha agevolato una graduale ricostruzione dei premi per il rischio che partivano da livelli molto compressi. In Europa lo swap spread sulle obbligazioni corporate *investment grade* è così aumentato di 29 punti base a 71 punti mentre sul comparto High yield l'allargamento è stato di 100 punti base per uno spread che a fine giugno si attestava a 332 punti base (dati da indici ICE BofA). Negli Stati Uniti l'indice *investment grade* è risultato maggiormente penalizzato con lo spread che ha allargato di 17 punti base a 118, mentre il comparto high yield, supportato da dinamiche di offerta sul mercato primario in relativo calo, ha chiuso invariato a 355 punti base dopo aver oscillato nel corso del semestre tra 370 e 310 punti base.

Il mercato delle obbligazioni emergenti è risultato quello maggiormente penalizzato a seguito principalmente del movimento di rafforzamento del Dollaro, e di alcune storie specifiche, in particolare in Turchia e Argentina. Il *sentiment* sul mercato, che partiva da un *consensus* decisamente positivo, si è via via deteriorato anche a seguito dell'intensificarsi delle pressioni sui dazi da parte dell'amministrazione Usa. Le liquidazioni su ETF e fondi dedicati hanno rafforzato le pressioni di vendita costringendo diversi paesi a rialzare i tassi ufficiali per difendere le rispettive valute. Le obbligazioni emergenti

in dollari hanno visto lo spread allargarsi a 369 punti base dai 285 di inizio periodo (indice Embi Global Diversified di JP Morgan) mentre, sulle obbligazioni emergenti governative in valuta locale, il rendimento medio dell'indice GBI-EM GD è salito a 6.59% da 6.14%. L'indice JP Morgan sulle divise emergenti, dopo un'iniziale fase di forza, ha poi registrato una decisa flessione terminando in calo del 7% contro dollaro sul semestre.

***Mercato dei Tassi di Cambio – Primo semestre 2018***

I movimenti sui mercati valutari sono stati in larga parte determinati nel semestre dalle dinamiche di crescita dei diversi blocchi economici. A inizio anno il tema dominante continuava a essere l'accelerazione relativa di crescita delle aree esterne agli Stati Uniti, iniziata nella seconda parte del 2017, che portava ad assecondare un deprezzamento del dollaro anche in ragione dell'ampiamiento del deficit creato dalle politiche fiscali approvate dall'amministrazione Trump. Tale situazione favoriva inoltre l'allocatione sulle valute emergenti. Questa narrazione è stata poi disattesa in quanto gli Usa hanno dimostrato una forza relativa a fronte di una decelerazione ciclica realizzatasi sia in Europa che in Giappone. Il posizionamento del mercato, fortemente squilibrato a favore di un indebolimento del Dollaro, ha poi contribuito a sostenere la conseguente inversione di tendenza che ha visto il dollaro rafforzarsi nel secondo trimestre sui principali cross. Il cross euro dollaro ha chiuso a 1.1683 da 1.20 dopo aver toccato massimi in area 1.25 a fine gennaio, la valuta europea ha ceduto anche a causa del riemergere della percezione di un rischio Italia, nonché a seguito delle tensioni interne alla coalizione di governo in Germania. Il cross euro yen ha chiuso a 129.35 da 135.24; la valuta giapponese si è apprezzata nonostante non si intravedano a breve cambiamenti nell'impostazione di politica monetaria della BoJ. Il cambio euro sterlina è rimasto sostanzialmente stabile chiudendo a 0.8845 mentre permane un elevato grado di incertezza sulla futura evoluzione della Brexit. L'intensificarsi delle pressioni sui dazi da parte dell'amministrazione Usa, con i conseguenti timori sulle possibili ripercussioni negative sui volumi degli scambi commerciali, hanno contribuito al movimento generale di indebolimento delle valute emergenti realizzatosi a partire da marzo.

*Segue parte specifica*

### **NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI SEMESTRALI**

#### **Forma e contenuto**

La relazione di gestione al 29 giugno 2018, composta per ciascun Fondo da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale e da una nota integrativa, è stata redatta in conformità alle disposizioni previste dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivo aggiornamento del 23 dicembre 2016. Questi sono accompagnati dalla relazione degli amministratori.

#### **Criteri di arrotondamento**

Tutti i prospetti della presente relazione sono redatti in unità di euro ad eccezione del valore della quota (calcolato in millesimi in euro). L'arrotondamento è ottenuto trascurando i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevando all'unità superiore i decimali superiori a 50 centesimi.

L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci; la somma algebrica delle differenze derivanti dagli arrotondamenti operati sulle voci è ricondotta tra le "altre attività" o "altre passività" per la situazione patrimoniale, tra gli "altri ricavi" o "altri oneri" per la sezione reddituale.

#### **Principi contabili fondamentali**

La valutazione delle attività è stata operata conformemente ai criteri stabiliti dalla Banca d'Italia e riflessi nel Regolamento di Gestione del Fondo, interpretati ed integrati dai principi contabili statuiti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, così come modificati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dai documenti emessi direttamente dall'OIC. Tali criteri e principi sono coerenti con quelli seguiti anche per la redazione dei prospetti giornalieri di calcolo del valore della quota predisposti durante l'anno.

I principi contabili fondamentali utilizzati per la redazione della relazione sono qui di seguito riepilogati:

#### **Strumenti finanziari:**

##### *Operazioni di compravendita*

Le operazioni di acquisto, sottoscrizione, vendita e rimborso vengono rilevate contabilmente lo stesso giorno della conclusione dei contratti.

Tutte le operazioni sono state regolate alle condizioni di mercato. I contratti di compravendita titoli conclusi e non ancora liquidati a fine anno, hanno avuto regolare esecuzione successivamente alla chiusura dell'esercizio entro i termini previsti.

##### *Rilevazione sottoscrizioni e rimborsi*

La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi avviene sulla base di quanto indicato nel relativo Regolamento di cui si riporta un estratto. La partecipazione al Fondo si realizza mediante sottoscrizione delle quote di uno o più comparti o acquisto, a qualsiasi titolo, dei certificati rappresentativi delle stesse. Il numero delle quote e frazioni millesimali di esse arrotondate con il metodo commerciale da assegnare a ciascun sottoscrittore viene determinato dalla Società di Gestione dividendo l'importo versato, al netto delle commissioni di sottoscrizione e delle spese postali e amministrative, ove previste, per il valore della quota relativo al giorno di riferimento. Quest'ultimo è il giorno in cui la Società di Gestione ha avuto notizia certa della sottoscrizione e coincide con il giorno di maturazione della valuta riconosciuta al mezzo di pagamento utilizzato dal sottoscrittore ovvero quello di ricezione della richiesta di sottoscrizione o, nel caso di girofondi o bonifico bancario, quello di ricezione della contabile di avvenuto accredito, se posteriori.

I partecipanti hanno diritto di chiedere in qualsiasi momento il rimborso totale o parziale delle loro quote di partecipazione, salvo quanto previsto in caso di liquidazione per il quale sono previste specifiche regole.

Il controvalore del rimborso viene individuato dalla Società di Gestione sulla base del valore unitario delle quote relativo al giorno di riferimento che è quello di ricezione delle richieste di rimborso presso la Società di Gestione stessa.

La materiale corresponsione del rimborso viene effettuata nel più breve termine ed al massimo entro il quindicesimo giorno dalla data di ricezione da parte della Società di Gestione della richiesta di rimborso e dei relativi certificati.

##### *Plus/minusvalenze realizzate*

Gli utili e le perdite realizzati, derivanti dalla differenza tra il valore medio di carico (costo medio continuo) e il prezzo di vendita, e, per gli strumenti finanziari in valuta estera, gli utili o perdite da realizza causati dalle variazioni dei cambi, sono evidenziati nella sezione reddituale alle voci A2 e B2 e dettagliati nella Parte C Sezione I della Nota Integrativa.

Per le operazioni effettuate su contratti derivati i relativi utili e perdite vengono rilevati secondo i criteri stabiliti dalla Banca d'Italia e sono indicati nella sezione reddituale alle voci A4, B4 e C.

## Fideuram Master Selection/Fideuram Investimenti SGR S.p.A. – Relazione al 29 giugno 2018

Le operazioni su strumenti finanziari derivati che prevedono il versamento giornaliero di margini influenzano il valore netto del Comparto attraverso la corresponsione o l'incasso dei margini di variazione; la registrazione dei relativi utili e perdite avviene per competenza.

### *Plus/minusvalenze non realizzate*

La differenza tra il valore medio di carico (costo medio continuo) degli strumenti finanziari in portafoglio ed il relativo valore di mercato e, per gli strumenti finanziari in valuta estera, la differenza tra il cambio medio di carico ed il cambio di valorizzazione determinano le plus/minusvalenze che vengono evidenziate nella sezione reddituale alle voci A3 e B3 e dettagliate nella Parte C Sezione I della Nota Integrativa.

Le plus/minusvalenze così determinate vengono poi imputate alle rimanenze iniziali dell'esercizio successivo.

### **Proventi da investimenti**

I dividendi ed i proventi distribuiti dagli O.I.C.R. sono rilevati dal giorno in cui il titolo viene quotato ex-cedola. Gli interessi maturati sui titoli di Stato e obbligazionari, nonché i proventi delle operazioni pronti contro termine, sono contabilizzati per competenza mediante l'iscrizione di appositi ratei.

### **Interessi attivi e passivi sui C/C**

Gli interessi su depositi bancari e gli interessi su prestiti, vengono registrati secondo il principio di competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi.

### **Spese ed oneri a carico dei fondi**

Sono rilevati secondo il principio della competenza mediante l'iscrizione di appositi ratei.

### *Oneri di gestione*

Il principale onere a carico del Comparto è costituito dal compenso alla SGR, composto dalla provvigione di gestione che è calcolata e imputata quotidianamente al patrimonio netto di ciascun Comparto e prelevata dalle disponibilità del medesimo con periodicità mensile e dal costo sostenuto per il calcolo del valore della quota, nella misura dello 0,03%.

<b>Comparto</b>	<b>Compenso SGR</b>	<b>Commissioni di gestione</b>	<b>Costo calcolo del NAV</b>
Fideuram Master Selection Equity USA	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity Europe	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity Asia	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity New World	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity Global Resources	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Absolute Return	1,68%	1,65%	0,03%
Fideuram Master Selection Balanced	1,78%	1,75%	0,03%

Si segnala che la voce relativa al costo del calcolo del valore della quota rientrante negli oneri di gestione è stata introdotta in seguito all'emanazione il 23 dicembre 2016 da parte di Banca d'Italia del provvedimento recante modifiche al Regolamento sulla Gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa in data 19 gennaio 2015. Sono stati conseguentemente adeguati, a partire dalla prima data successiva al 30 giugno 2017, i prospetti contabili degli OICR per dare evidenza di tale costo. Si precisa inoltre che il saldo della voce riguardante il costo del calcolo del valore della quota relativa all'esercizio precedente risulta pari a zero in quanto tale componente era precedentemente compresa nella voce relativa alle Commissioni Depositario.

La misura massima della commissione di gestione applicabile dagli OICVM oggetto dell'investimento è pari all'1,5%, al netto di eventuali retrocessioni riconosciute al Comparto. I Fondi che applicano tale misura massima non sono necessariamente presenti nel portafoglio dei singoli Comparti, e qualora lo fossero, detta misura massima inciderebbe solamente su una parte del portafoglio dei singoli Comparti per effetto della diversificazione degli investimenti.

Inoltre, per il solo comparto Fideuram Master Selection Absolute Return, la Società di gestione S.p.A. percepisce, se dovuta, una provvigione di incentivo, secondo le seguenti modalità riportate nel prospetto informativo:

*“Per il solo comparto Fideuram Master Selection Absolute Return è prevista una commissione di incentivo, pari al 15% dell'extraperformance, maturata nell'anno solare, calcolata sul minore ammontare tra il valore complessivo netto medio del Comparto nello stesso periodo e il valore complessivo netto del Comparto riferito all'ultimo giorno dell'anno solare. Si definisce extraperformance la differenza registrata nel medesimo periodo, tra l'incremento percentuale del valore della quota – al lordo della sola commissione di incentivo – e l'obiettivo di rendimento, individuato nell'indice JP Morgan Cash*

*Index Euro 12 months – al netto del regime fiscale vigente applicabile ai proventi del Comparto e maggiorato di 2 (due) punti percentuali.*

*La commissione di incentivo è dovuta solo in presenza di una variazione positiva del valore della quota del Comparto.”*

### *Altri oneri*

Sono inoltre a carico di ciascun Comparto:

- a) il compenso da riconoscere al Depositario, determinato in una commissione nella misura massima dello 0,07% annuo (IVA compresa) applicata al valore dei NAV (Net Asset Value, dove per valore del NAV si intende la media mensile del patrimonio giornaliero) dei Comparti; la liquidazione dei corrispettivi ha luogo trimestralmente;
- b) gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari. *Le commissioni di negoziazione non sono quantificabili a priori in quanto variabili;*
- c) gli oneri diretti e indiretti connessi con la partecipazione agli OICVM oggetto dell'investimento; eventuali ristorni, riconosciuti alla Società di Gestione da parte degli OICVM acquistati o dei distributori di questi, sono interamente retrocessi ai singoli Comparti di pertinenza;
- d) le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici, i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione periodica alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote;
- e) le spese degli avvisi inerenti alle modifiche regolamentari richieste da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza relative ad uno specifico Comparto;
- f) le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse di un Comparto;
- g) gli oneri finanziari per i debiti assunti dal singolo Comparto e le spese connesse;
- h) le spese di pubblicazione dei prospetti periodici dei Comparti e degli avvisi in caso di liquidazione o fusione degli stessi;
- i) il "contributo di vigilanza" dovuto annualmente alla Consob;
- j) le spese di revisione dei conti inerenti alla contabilità e alla certificazione dei rendiconti (ivi compreso quello finale di liquidazione) dei Comparti.

Ove alcune delle spese di cui sopra non siano direttamente imputabili al singolo Comparto, le stesse saranno ripartite tra i Comparti interessati in proporzione al patrimonio netto di ciascuno; analogamente, ove le citate spese siano imputabili al Fondo, le stesse saranno ripartite tra tutti i Comparti con il medesimo criterio.

Il pagamento delle suddette spese, salvo quanta diversamente indicato, è disposto dalla SGR mediante prelievo dalla disponibilità del Fondo con valuta non antecedente a quella del giorno di effettiva erogazione. In caso di investimento in OICR collegati, sul Fondo acquirente non vengono fatte gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti degli OICR acquisiti. La SGR deduce dal proprio compenso, fino a concorrenza dello stesso, la remunerazione complessiva (provvigione di gestione, di incentivo, ecc.) percepita dal gestore degli OICR "collegati".

### **Durata dell'esercizio contabile**

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di valorizzazione del mese di dicembre di ogni anno.

### **Il regime di tassazione dei partecipanti**

Sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al Fondo è applicata una ritenuta fiscale del 26%.

La ritenuta si applica sui proventi distribuiti dal Fondo e su quelli pari alla differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione delle stesse, al netto del 51,92% dei proventi riferibili a titoli di Stato italiani e a questi equiparati nonché a titoli emessi da Stati esteri inclusi nella cosiddetta "white list" (per i quali trova applicazione la tassazione nella misura agevolata del 12,50%).

In ogni caso il valore e il costo delle quote è rilevato dai prospetti periodici.

I proventi riferibili ai predetti titoli pubblici italiani ed esteri sono determinati in proporzione alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento (italiani ed esteri comunitari armonizzati e non armonizzati soggetti a vigilanza istituiti in Stati UE e SEE inclusi nella white list), nei titoli medesimi. La percentuale media, applicabile in ciascun semestre solare, è rilevata sulla base degli ultimi due prospetti, semestrali o annuali, redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, di riscatto, cessione o liquidazione delle quote ovvero, nel caso in cui entro il predetto semestre ne sia stato redatto uno solo, sulla base di tale prospetto. A tali fini, la Società di Gestione fornirà le indicazioni utili circa la percentuale media applicabile in ciascun semestre solare.

Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante conversione delle quote da un comparto ad un altro comparto del medesimo Fondo.

La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a diverso intestatario, salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione.

La ritenuta è applicata a titolo d'acconto sui proventi percepiti nell'esercizio di attività di impresa commerciale e a titolo d'imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi dall'imposta sul reddito delle società. La ritenuta non si applica nel caso in cui i proventi siano percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni nonché da altri organismi di investimento italiani e da forme pensionistiche complementari istituite in Italia.

Nel caso in cui le quote siano detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di attività di impresa commerciale, da società semplici e soggetti equiparati nonché da enti non commerciali, sui redditi diversi conseguiti dal Cliente (ossia le perdite derivanti dalla partecipazione al Fondo e le differenze positive e negative rispetto agli incrementi di valore delle quote rilevati in capo al Fondo) si applica il regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del d.lgs. n. 461 del 1997, che comporta l'adempimento degli obblighi tributari da parte dell'intermediario. E' fatta salva la facoltà del Cliente di rinunciare al predetto regime con effetto dalla prima operazione successiva. Le perdite riferibili ai titoli pubblici italiani ed esteri possono essere portate in deduzione dalle plusvalenze e dagli altri redditi diversi per un importo ridotto del 37,5% del loro ammontare.

Nel caso in cui le quote siano oggetto di donazione o di altro atto di liberalità, l'intero valore delle quote concorre alla formazione dell'imponibile ai fini del calcolo dell'imposta sulle donazioni. Nell'ipotesi in cui le quote siano oggetto di successione ereditaria non concorre alla formazione della base imponibile, ai fini dell'imposta di successione, la parte di valore delle quote corrispondente al valore dei titoli, comprensivo dei frutti maturati e non riscossi, emessi o garantiti dallo Stato e ad essi assimilati, detenuti dal Fondo alla data di apertura della successione. A tali fini, la Società di Gestione fornirà le indicazioni utili circa la composizione del patrimonio del Fondo.

#### ***Il regime di tassazione del Fondo***

Il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi e all'Irap. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune eccezioni. In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi di obbligazioni e titoli simili emessi da società residenti non quotate, alla ritenuta sugli interessi e altri proventi dei conti correnti e depositi bancari esteri, compresi i certificati di deposito, nonché alla ritenuta sui proventi delle cambiali finanziarie e a quella sui proventi dei titoli atipici.

#### ***Risultato d'esercizio***

I proventi derivanti dalla gestione, per regolamento, sono reinvestiti nei rispettivi Fondi, con l'eccezione di Fideuram Rendimento i cui proventi vengono distribuiti in base ai criteri previsti nell'art. 3 del Regolamento dei Fondi – Parte B.







## **Fideuram Master Selection Equity USA**

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

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 corso del primo semestre 2018, il mercato azionario americano ha registrato un rendimento positivo in valuta locale pari a circa il 2.62% (MSCI USA Net Total Return Index). Tale rendimento risulta ancora migliore se calcolato in euro (circa 5.65%), a seguito dell'apprezzamento del Dollaro statunitense rispetto alla moneta unica.

Nel semestre, tuttavia, la borsa americana non è salita con continuità ed è stata caratterizzata da accelerazioni di volatilità, in particolar modo in concomitanza con l'acuirsi delle tensioni commerciali e dell'insorgere dei rischi di protezionismo.

I diversi settori dell'indice MSCI USA hanno registrato performance estremamente disomogenee tra loro; gli indici azionari americani sono stati trainati dal settore dei consumi discrezionali e dal settore tecnologico, mentre è stato estremamente negativo il contributo fornito dai settori delle telecomunicazioni. I titoli tecnologici, ed in particolare i cosiddetti titoli FAANG (acronimo per Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google) stanno continuando a trainare il mercato azionario. In termini di stili questa tendenza si è tradotta nel semestre in una sovraperformance significativa dello stile "growth" e del fattore "momentum" a discapito del "value".

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo, nel corso dell'anno è stato gradualmente ridotto il peso di strategie a minor tracking error a favore di gestori attivi poiché riteniamo che la ritrovata volatilità, dopo un prolungato periodo ai minimi storici, possa favorire la capacità di generare alpha di quei gestori maggiormente focalizzati nella selezione dei titoli rispetto all'esposizione a fattori sistematici di mercato.

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 si segnalano significative 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.

A fine semestre, il Fondo risulta diversificato in termini di stili e approcci e, considerando le esposizioni dei gestori selezionati, 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, in particolare, sui finanziari.

Nel 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.

Le prospettive dei fondamentali per il mercato azionario americano appaiono ancora positive, quantomeno nel breve termine. Infatti, se da un lato la valutazione delle azioni statunitensi non possono essere ritenute attraenti, dall'altro non si può ignorare il fatto che i dati di fine semestre continuano a confermare la sensibile accelerazione della crescita economica, trainata principalmente dalla ripresa dei consumi privati e dall'impatto positivo della deregolamentazione e delle riforme fiscali approvate dal Congresso a febbraio.

Allo stesso tempo, politiche protezionistiche USA in forma di dazi su acciaio e alluminio, così come ulteriori dazi specifici a livello di settore sulla Cina, potrebbero innescare il rischio di una guerra commerciale di rappresaglia di ampia portata, in grado di incidere e danneggiare la crescita.

Nel breve termine riteniamo, quindi, che il contesto di crescita globale rimanga favorevole, tuttavia i rischi sono sempre presenti, da quelli geopolitici a quelli fondamentali e, inoltre, il ridimensionamento dei bilanci della Fed potrebbe rappresentare una minaccia importante per la crescita economica.

### **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 negativamente sul patrimonio del Fondo, essendosi verificate eccedenze di riscatti per 1,26 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 dell'anno il patrimonio netto del fondo è passato da 28,78 a 28,59 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Fondo, essendosi verificate eccedenze di riscatti per 1,26 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una performance del 3.86% 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 del 5.54%.

Pur in presenza di una performance assoluta positiva, la performance relativa è risultata inferiore rispetto a quella del benchmark a causa principalmente del contributo dei fondi "value" che nel corso del semestre – per ragioni di valutazioni ritenute eccessive- hanno sottopesato i titoli tecnologici cosiddetti FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) a favore del settore energetico. Questa scelta è risultata particolarmente penalizzante in un semestre che ha visto ancora predominare sul mercato la componente "growth" a discapito del "value".

Nel corso del semestre è stata mantenuta una buona diversificazione di portafoglio e sono state ridotte alcune posizioni su strategie passive a favore di gestori attivi che, in passato, hanno dimostrato di aver generato valore rispetto al mercato di riferimento, soprattutto tramite la selettività.

Il deprezzamento del Dollaro nei confronti della moneta unica europea non ha influito significativamente sulla performance relativa del Fondo.

***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 USA 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>28.365.870</b>	<b>98,95</b>	<b>28.528.651</b>	<b>98,91</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	28.365.870	98,95	28.528.651	98,91
<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>296.807</b>	<b>1,04</b>	<b>315.591</b>	<b>1,09</b>
F1. Liquidità disponibile	191.350	0,67	315.591	1,09
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	105.457	0,37		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.300</b>	<b>0,01</b>	<b>16</b>	<b>0,00</b>
G1. Ratei attivi	6	0,00	16	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.294	0,01		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>28.663.977</b>	<b>100,00</b>	<b>28.844.258</b>	<b>100,00</b>

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>24.870</b>	<b>7.939</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	24.870	7.939
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>51.990</b>	<b>53.976</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	47.226	45.914
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.764	8.062
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>76.860</b>	<b>61.915</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>28.587.117</b>	<b>28.782.343</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>1.526.161,232</b>	<b>1.595.943,820</b>
Valore unitario delle quote	<b>18,731</b>	<b>18,035</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	47.703,729
Quote rimborsate	117.486,317

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ISHARES S&P 500	12.725,000	227,620000	1,000000	2.896.463	10,09%
JPMORGAN F-US SEL 13	147.545,000	22,780000	1,167551	2.878.741	10,04%
FIDELITY FUNDS AMER	243.030,000	13,770000	1,167551	2.866.277	10,00%
AB SIC SEL US E	93.650,000	35,690000	1,167551	2.862.719	9,99%
AXA ROSENBERG US EIX	260.000,000	12,840000	1,167551	2.859.320	9,98%
WELL US RES EQ FD S	34.830,000	95,614800	1,167551	2.852.351	9,95%
ROBECO US PREMIUM EQ	11.227,000	293,850000	1,167551	2.825.589	9,86%
OLD MUT-NORTH AMER E	159.700,000	16,429400	1,167551	2.247.248	7,84%
ARTEMIS US EXT ALPHA	1.439.100,000	1,628000	1,167551	2.006.641	7,00%
CAPITAL GP INV CO AM	131.700,000	12,990000	1,167551	1.465.275	5,11%
TROWE PRIC-US E	49.650,000	33,600000	1,167551	1.428.838	4,99%
MS AMER FR Z A	14.980,000	91,690000	1,167551	1.176.408	4,10%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>28.365.870</b>	<b>98,95%</b>



## **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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>43.066.134</b>	<b>98,31</b>	<b>44.536.170</b>	<b>97,90</b>
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>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>732.848</b>	<b>1,67</b>	<b>936.978</b>	<b>2,06</b>
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				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>7.070</b>	<b>0,02</b>	<b>16.281</b>	<b>0,04</b>
G1. Ratei attivi	2	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.068	0,02	16.281	0,04
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>43.806.052</b>	<b>100,00</b>	<b>45.489.429</b>	<b>100,00</b>

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

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**

<b>Titolo</b>	<b>Quantità</b>	<b>Prezzo</b>	<b>Cambio</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su Totale attività</b>
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 FUNDS 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%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>43.066.134</b>	<b>98,31%</b>



## **Fideuram Master Selection Equity Asia**

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

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***

I mercati di riferimento in cui investe il Comparto (Giappone, Australia, Hong Kong, Singapore e Nuova Zelanda) nel corso del primo semestre del 2018 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale negativa, inferiore alla performance media dei mercati sviluppati ma superiore rispetto a quella media dei paesi emergenti. La performance in euro risulta lievemente positiva grazie all'apprezzamento dello Yen e del Dollaro di Hong Kong nei confronti dell'Euro. Relativamente agli indici azionari, i rendimenti migliori sono stati registrati dalle borse di Australia e Nuova Zelanda, spinte al rialzo dal positivo andamento delle materie prime, mentre gli indici di Giappone e Hong Kong, pur registrando rendimenti in valuta locale negativi, chiudono il semestre con una performance in euro positiva grazie al favorevole effetto valutario. Negativo, infine il rendimento del mercato azionario di Singapore, la cui valuta è rimasta sostanzialmente stabile nei confronti dell'euro.

L'allocazione geografica non ha subito modifiche sostanziali nel corso del semestre, mantenendo un peso neutrale sul Giappone e un modesto sovrappeso sui paesi emergenti dell'area asiatica, compensato da un lieve 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 corso 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 2018 rimangono incerte, a causa in particolare dei fattori che già nella prima parte dell'anno hanno generato volatilità sulle borse (rialzo dei tassi americani, apprezzamento del Dollaro, guerra commerciale tra Usa e Cina). È possibile che questo incremento nella volatilità dei mercati azionari possa proseguire nella seconda parte dell'anno con conseguenti fasi di storno delle borse, e successive fasi di ripresa. La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che possano mostrare una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

### **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 negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 0,5 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 semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 25,1 a milioni 24,3 di euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 0,5 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un decremento netto di -1,42%, 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 di +0,77%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è stato generato da uno dei fondi sul Giappone e dall'etf investito sull'Australia. Al contrario, il contributo minore è derivato dai due fondi investiti sul Giappone con stile "value" e dai due fondi sull'area Pacifico.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria grazie all'apprezzamento dello yen e del dollaro di Hong Kong nei confronti dell'euro.

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata inferiore a quella del benchmark.

La differenza di performance è riconducibile al contributo negativo, in termini relativi, di una componente significativa dei fondi in cui il prodotto è investito, in particolare quelli con focus sul mercato giapponese e di quelli specializzati sull'area pacifica. Si tratta di fondi caratterizzati da qualità nei team gestionali e che, storicamente, hanno registrato performance consistenti, ma che, tuttavia, hanno sofferto nel semestre considerato.

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, 26 luglio 2018

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>24.172.994</b>	<b>99,23</b>	<b>25.095.871</b>	<b>99,49</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	24.172.994	99,23	25.095.871	99,49
<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>179.246</b>	<b>0,74</b>	<b>122.948</b>	<b>0,49</b>
F1. Liquidità disponibile	179.246	0,74	120.189	0,48
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			2.759	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>6.276</b>	<b>0,03</b>	<b>5.298</b>	<b>0,02</b>
G1. Ratei attivi	2	0,00	1	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	6.274	0,03	5.297	0,02
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>24.358.516</b>	<b>100,00</b>	<b>25.224.117</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA AL 29/06/2018**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2017	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>18.171</b>	<b>30.705</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	18.171	30.705
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>45.286</b>	<b>50.440</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.522	42.377
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.764	8.063
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>63.457</b>	<b>81.145</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>24.295.059</b>	<b>25.142.972</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>1.721.072,338</b>	<b>1.755.866,517</b>
Valore unitario delle quote	<b>14,116</b>	<b>14,319</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	80.782,394
Quote rimborsate	115.576,573

**Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018**

<b>Titolo</b>	<b>Quantità</b>	<b>Prezzo</b>	<b>Cambio</b>	<b>Controvalore</b>	<b>% su Totale attività.</b>
INVESCO JAPANESE EQ	78.432,000	5.294,000000	129,323731	3.210.695	13,17%
ABERD GL-JAPANESE	2.845,000	114.337,800000	129,323731	2.515.324	10,33%
CAP GRP JAPAN EQUITY	164.726,000	1.851,000000	129,323731	2.357.710	9,68%
PICTET F LUX-PAC (XJ)	6.290,000	434,420000	1,167551	2.340.371	9,61%
ISHARES MSCI AUSTRAL	76.859,000	30,445000	1,000000	2.339.972	9,61%
UBAM-SNAM JPN	173.407,000	1.724,000000	129,323731	2.311.669	9,49%
SCHRODER INT ASIAN E	80.169,000	33,395800	1,167551	2.293.098	9,41%
JB JAPAN STOCK	12.578,000	22.997,000000	129,323731	2.236.684	9,18%
GLG JAPAN COR	13.633,000	21.096,000000	129,323731	2.223.890	9,13%
INVESCO PACIFIC EQU	20.841,000	65,810000	1,167551	1.174.721	4,82%
BGF-PACIFIC EQUITY F	35.355,000	38,600000	1,167551	1.168.860	4,80%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>24.172.994</b>	<b>99,23</b>



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

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

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***

I mercati emergenti nel corso del primo semestre 2018 hanno registrato mediamente un rendimento in valuta locale negativa, con una sottoperformance significativa rispetto ai paesi sviluppati. La performance in euro risulta lievemente inferiore a causa del deprezzamento nei confronti dell'Euro di alcune valute emergenti. Al di là del valore medio, analogamente a quanto già successo in gran parte dello scorso anno, si è verificata una notevole divergenza nelle performance tra paesi determinata da diversi fattori. In particolare, tra i fattori che hanno avuto un impatto positivo sui rendimenti azionari si segnala la fase di rialzo della quotazione di petrolio e materie prime che è proseguita anche nel corso del primo semestre e che ha favorito alcuni paesi produttori come la Russia. Altro tema dominante sui mercati azionari ha riguardato i titoli dei comparti tecnologico, internet e del commercio elettronico dell'area asiatica che anche nel primo semestre di quest'anno hanno conseguito performance molto positive e spinto al rialzo i listini di Cina e Taiwan. Tra i fattori che invece hanno avuto un impatto negativo sulle performance di alcuni paesi c'è da segnalare il rialzo dei tassi obbligazionari americani e il conseguente apprezzamento del dollaro che ha penalizzato sia i listini azionari, sia le valute locali dei paesi caratterizzati da un elevato debito pubblico, come Brasile, Turchia, Indonesia, Sudafrica. In generale, nella parte finale del semestre, il fattore che ha indebolito l'indice generale dei mercati emergenti è stata la guerra commerciale che si è andata inasprendo tra Stati Uniti e Cina attraverso l'applicazione di dazi ai beni di importazione. L'allocazione geografica a fine semestre vede un leggero sovrappeso su Emerging Europe e India e un modesto sottopeso su Cina, Corea, Taiwan e Middle East.

Nel corso del 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 emergenti per il secondo semestre 2018 rimangono incerte, a causa in particolare dei fattori che già nella prima parte dell'anno hanno generato volatilità sulle borse (rialzo dei tassi americani, apprezzamento del dollaro, guerra commerciale tra Usa e Cina). È possibile che questo incremento nella volatilità dei mercati azionari possa proseguire nella seconda parte dell'anno con conseguenti fasi di storno delle borse, e successive fasi di ripresa. La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che possano mostrare una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

### **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 negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,6 milioni di euro.

### **Operatività in derivati**

Non sono state altresì 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 semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 38 a 34,5 milioni di euro.

L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,6 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un decremento netto di -5,17%, 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 decremento di -4,00%.

I fondi investiti su Cina e Corea hanno contribuito, positivamente, alla performance del comparto. Al contrario hanno contribuito in modo negativo i fondi Emergenti Globali, e quelli specializzati su Latin America, Asia EMEA (Emerging Europe, Middle East e Africa) e Europa emergente.

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto dei costi di gestione sostenuti, è risultata inferiore a quella del benchmark. Ha avuto un impatto negativo sulla performance l'andamento poco brillante di alcuni dei fondi in portafoglio, in particolare di due dei fondi emergenti globali, di due dei fondi su Asia ex Japan e del fondo focalizzato sull'India. Al contrario si segnala il contributo positivo dei fondi specializzati sulla Cina e sulla Corea. 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, 26 luglio 2018

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>34.441.168</b>	<b>99,47</b>	<b>37.883.177</b>	<b>99,44</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	34.441.168	99,47	37.883.177	99,44
<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>158.297</b>	<b>0,46</b>	<b>192.054</b>	<b>0,50</b>
F1. Liquidità disponibile	508.297	1,47	185.613	0,48
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			6.441	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-350.000	-1,01		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>24.102</b>	<b>0,07</b>	<b>22.292</b>	<b>0,06</b>
G1. Ratei attivi	2	0,00	3	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	24.100	0,07	22.289	0,06
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>34.623.567</b>	<b>100,00</b>	<b>38.097.523</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 29/06/2018**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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>21.436</b>	<b>47.680</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.436	47.680
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>70.447</b>	<b>72.081</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	58.562	59.266
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	11.885	12.815
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>91.883</b>	<b>119.761</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>34.531.684</b>	<b>37.977.762</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>2.254.847,447</b>	<b>2.351.662,052</b>
Valore unitario delle quote	<b>15,314</b>	<b>16,149</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	72.298,846
Quote rimborsate	169.113,451

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INVESCO ASIAN EQ-A	576.551,000	8,820000	1,167551	4.355.426	12,57%
FAST EMER MKT	25.167,000	165,170000	1,167551	3.560.303	10,28%
TROWE PRICE-EMKTS EQ	107.599,000	38,270000	1,167551	3.526.883	10,19%
RWC GLOBAL EMERG MKT	23.972,000	166,204900	1,167551	3.412.498	9,86%
ABERDEEN GL-EMERG A2	55.739,000	65,449200	1,167551	3.124.553	9,02%
FAST - ASIA - Y USD	20.981,000	162,470000	1,167551	2.919.602	8,43%
CHINAAMC CHINA OPPOR	129.378,000	23,579000	1,167551	2.612.824	7,55%
AMUNDI LATIN AMERICA	6.471,000	401,940000	1,167551	2.227.701	6,43%
MIRAE ASIA SECTOR LD	170.913,000	14,940000	1,167551	2.187.006	6,32%
FIDELITY FUNDS-EMEA-	159.003,000	13,080000	1,167551	1.781.301	5,15%
JPM KOREA EQ I	15.370,000	124,680000	1,167551	1.641.327	4,74%
SCHRODER INTL EMG	42.935,000	32,374900	1,000000	1.390.016	4,02%
FRANK TEMP INV FR IN	36.986,000	42,670000	1,167551	1.351.728	3,90%
FOND AF ME EQ T	35.000,000	10,000000	1,000000	350.000	1,01%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>34.441.168</b>	<b>99,47%</b>



## **Fideuram Master Selection Absolute Return**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Flessibili"

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***

Il primo semestre del 2018 è stato caratterizzato da un marcato incremento nella volatilità dei principali mercati finanziari. Questo cambio di regime è riconducibile sia alla crescente preoccupazione, da parte degli investitori, relativamente all'effetto, sulle principali attività finanziarie, di tassi di interesse destinati a salire, che dalle tensioni geopolitiche alimentate dall'amministrazione americana.

In tale contesto, il mercato azionario americano e quello europeo, dopo aver beneficiato, nella prime settimane dell'anno, dell'euforia generata dalla riforma fiscale proposta dalla amministrazione Trump, hanno chiuso il primo semestre lontano dai massimi registrati a fine gennaio, a causa dei timori legati all'incremento dell'inflazione negli Stati Uniti, con conseguenti vendite diffuse a inizio febbraio, e all'effetto sull'economia globale di una possibile guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti.

Al tali fattori si è poi aggiunto, nell'aria Euro, l'ulteriore elemento di instabilità legata all'esito delle elezioni politiche italiane.

Sul fronte del reddito fisso la curva americana, nel corso del semestre, si è leggermente appiattita con il tasso decennale americano che ha superato, nella parte centrale del secondo trimestre, il 3%, per chiudere a 2.86%.

Il decennale tedesco, dopo una prima parte dell'anno in cui è passato da 0.43% a 0.77%, ha chiuso il semestre a 0.31%, non lontano dai minimi registrati a fine maggio, nel periodo di massima turbolenza osservato nei mercati obbligazionari dell'area Euro.

Nel periodo considerato un po' tutte le strategie hanno sofferto a causa del mutato regime di volatilità che ha caratterizzato il primo semestre del 2018. Strutturalmente, gli investimenti alternativi, tendono a cogliere meglio sostenuti trend di mercato, rialzista o ribassista, soffrendo, invece, le improvvise inversioni di tendenza, soprattutto quelle non riconducibili ad un deterioramento delle valutazioni fondamentali, come accaduto proprio nel periodo considerato.

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 da 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, pur restando all'interno di un quadro di crescita positiva e sincronizzata a livello globale, l'incremento di volatilità, osservato nel corso del primo semestre, segnali un cambiamento nell'avversione al rischio degli investitori, la cui fiducia nell'attività protettiva delle banche centrali è in diminuzione.

In tale contesto, pensiamo sia importante incrementare il peso dei gestori terzi che hanno fatto della dinamicità il tratto distintivo del loro stile di gestione, per poter, così, trarre beneficio dalle opportunità che i mercati finanziari riserveranno di volta in volta.

### **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**

La raccolta è stata negativa per 250 mila di euro.

### **Operatività in derivati**

Non sono state poste in essere operazioni significative 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***

Il valore del patrimonio del Fondo è passato da 10.9 a 10.5 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa di 250 mila di euro. La performance del semestre è stata dello -1.85%. Sebbene un po' tutte le strategie, nel periodo considerato, abbiano sofferto, si segnala il contributo negativo delle strategie flessibili azionarie e macro sistematiche. Il segmento dei fondi flessibili azionari, in particolare, è stato caratterizzato da un contesto complesso legato alla difficoltà nello stock-picking anche a causa dell'andamento della performance relativa tra settori value e growth.

***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**

**FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>10.465.649</b>	<b>98,77</b>	<b>10.802.579</b>	<b>97,82</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	10.465.649	98,77	10.802.579	97,82
<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>129.718</b>	<b>1,22</b>	<b>241.074</b>	<b>2,18</b>
F1. Liquidità disponibile	129.718	1,22	241.074	2,18
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.296</b>	<b>0,01</b>	<b>1</b>	<b>0,00</b>
G1. Ratei attivi	2	0,00	1	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.294	0,01		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>10.596.663</b>	<b>100,00</b>	<b>11.043.654</b>	<b>100,00</b>

**FONDO FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN AL 29/06/2018**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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>34.622</b>	<b>20.005</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	34.622	20.005
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>19.622</b>	<b>24.325</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.858	16.262
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.764	8.063
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>54.244</b>	<b>44.330</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>10.542.419</b>	<b>10.999.324</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>1.171.724,656</b>	<b>1.199.832,009</b>
Valore unitario delle quote	<b>8,997</b>	<b>9,167</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	94.772,093
Quote rimborsate	122.879,446

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
EXANE OVERDRIVE FUND	59,00	13.942,480000	1,000000	822.605	7,76%
ARTEMIS PAN EUR ABS	525.973,00	1,202700	1,000000	632.588	5,97%
LAZARD EURO ALTERN	5.986,41	103,882800	1,000000	621.885	5,87%
MLIS MARSHALL WAC TO	6.000,00	99,900000	1,000000	599.400	5,66%
SCHRODER GAIA EGERTO	2.978,00	200,040000	1,000000	595.719	5,62%
FID FUND M	51.699,87	11,447000	1,000000	591.808	5,59%
ARTEMIS US ABS RETUR	529.432,00	1,088200	1,000000	576.128	5,44%
ANIMA ST H P E-I	69.917,00	7,619300	1,000000	532.719	5,03%
SCH ISF EUROPEAN ALA	3.809,00	104,352900	1,000000	397.480	3,75%
HENDERSON HOR-PAN I	22.469,00	16,730000	1,000000	375.906	3,55%
HENDERSON GART-UK AB	45.461,00	7,226300	1,000000	328.515	3,10%
OLD MUT GB EQY ABS R	192.674,00	1,666900	1,000000	321.168	3,03%
ISHARES S&P 500 IDX	13.606,00	23,380000	1,000000	318.108	3,00%
ODDO PROACTIF EUROPE	216,00	1.445,880000	1,000000	312.310	2,95%
MLIS WNT DVSF FUT	2.618,00	114,870000	1,000000	300.730	2,84%
UBS CONV GL E EQ	1.600,00	183,500000	1,000000	293.600	2,77%
LM-MART CURR	18.448,00	14,790000	1,000000	272.846	2,58%
MAN AHL TREND-B EUR	2.172,74	124,970000	1,000000	271.527	2,56%
KAIROS INTL SICAV IT	1.736,00	156,060000	1,000000	270.920	2,56%
JUTR GLO ABS EU	25.000,00	9,580000	1,000000	239.500	2,26%
FONDITA-FLEX ITAL	16.054,41	14,514000	1,000000	233.014	2,20%
AILIS RISK PR QUALIT	20.750,96	10,347000	1,000000	214.710	2,03%
GLG INN VI I EQ	1.989,00	105,790000	1,000000	210.416	1,99%
FONDIT-FLEX EM	74.720,83	2,683000	1,000000	200.476	1,89%
BSF AM DVF EQ	1.239,00	131,170000	1,000000	162.520	1,53%
RWC FD-RWC GLBL CO	100,00	1.602,240000	1,000000	160.224	1,51%
AILIS RISK PR VALUE	15.437,51	10,102000	1,000000	155.950	1,47%
ISHARES EURO STOXX 50	4.463,00	34,485000	1,000000	153.907	1,45%
AILIS RISK PREMIA EQ	10.652,16	9,893000	1,000000	105.382	0,99%
ISHARES EST BANKS DE	9.504,00	11,054000	1,000000	105.057	0,99%
AB SICAV I-SEL AB RT	4.359,00	20,280000	1,000000	88.401	0,83%
BLACKROCK STR LG/ST	0,98	103,960000	1,000000	102	0,00%
SISF EUROP EQ A	0,28	98,615000	1,000000	28	0,00%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>10.465.649</b>	<b>98,77%</b>



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

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

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***

I mercati di riferimento in cui investe il Comparto (Brasile, India e Greater China) nel corso del primo semestre 2018 hanno registrato, mediamente, una performance in valuta locale negativa, con una sottoperformance significativa rispetto ai paesi sviluppati. La performance in Euro risulta lievemente inferiore a causa del deprezzamento dell'Euro nei confronti del Real brasiliano e della Rupia indiana. Al di là del valore medio, analogamente a quanto già successo in gran parte dello scorso anno, si è verificata una notevole divergenza nelle performance tra paesi determinata da diversi fattori. Da un lato, l'andamento molto positivo dei titoli dei comparti tecnologico, internet e del commerce elettronico, che è proseguito anche nella prima parte dell'anno, ha spinto al rialzo i listini azionari di Cina, Hong Kong e Taiwan, che hanno infatti chiuso il semestre con rendimenti, in euro, lievemente positivi. Dall'altro lato, il rialzo dei tassi obbligazionari americani e il conseguente apprezzamento del dollaro hanno penalizzato il listino azionario ma soprattutto la valuta locale del Brasile, a causa dei timori legati all'elevato debito pubblico del paese e all'incertezza sull'esito delle prossime elezioni presidenziali previste in autunno. L'apprezzamento del Dollaro ha avuto un impatto, seppure in misura inferiore, anche sulla Rupia indiana, il cui deprezzamento ha penalizzato il rendimento in euro del mercato azionario, che pure ha chiuso il semestre con un risultato in valuta locale solo lievemente negativo.

Nel corso del primo semestre il portafoglio ha subito alcune variazioni. In particolare, la modifica principale ha riguardato l'introduzione di un nuovo fondo specializzato sulla Cina in sostituzione di un fondo su Greater China e la riduzione dell'esposizione all'India.

L'allocazione geografica a fine semestre vede un leggero sovrappeso sulla componente "Golden Dragon" controbilanciato da un modesto sottopeso sul Brasile. 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 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 emergenti per il secondo semestre 2018 rimangono incerte, a causa in particolare dei fattori che già nella prima parte dell'anno hanno generato volatilità sulle borse (rialzo dei tassi americani, apprezzamento del Dollaro, guerra commerciale tra Usa e Cina). È possibile che questo incremento nella volatilità dei mercati azionari possa proseguire nella seconda parte dell'anno con conseguenti fasi di storno delle borse, e successive fasi di ripresa. La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che possano mostrare una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

### **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 positivamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza delle sottoscrizioni rispetto ai riscatti di circa 0,6 milioni di euro.

### **Operatività in derivati**

Non sono state altresì 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 semestre il patrimonio netto del Comparto è passato da 29,4 a 27,5 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 0,6 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un decremento netto di -4,28% 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 decremento di -3,34%.

I fondi investiti su Cina e su Greater China hanno, mediamente, contribuito, positivamente, alla performance del comparto. Al contrario hanno contribuito in modo negativo i fondi investiti sul Brasile e da due dei fondi sull'India.

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 di alcuni dei fondi in portafoglio tra i quali spiccano due dei fondi focalizzati sull'India. Nello specifico, sui due fondi sull'India ha pesato l'esposizione alle società di piccola e media capitalizzazione, che nel corso del primo semestre hanno sottoperformato le società ad elevata capitalizzazione.

L'allocazione geografica ha avuto un contributo positivo grazie al leggero sovrappeso sulla Cina e al sottopeso sull'India.

***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 NEW WORLD 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>27.440.479</b>	<b>99,44</b>	<b>29.085.217</b>	<b>98,64</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	27.440.479	99,44	29.085.217	98,64
<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>150.340</b>	<b>0,55</b>	<b>400.730</b>	<b>1,36</b>
F1. Liquidità disponibile	150.340	0,55	396.129	1,34
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			4.601	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.297</b>	<b>0,01</b>	<b>3</b>	<b>0,00</b>
G1. Ratei attivi	3	0,00	3	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.294	0,01		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>27.592.116</b>	<b>100,00</b>	<b>29.485.950</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD AL 29/06/2018**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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>5.005</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.005	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>51.257</b>	<b>53.694</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	46.493	45.632
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.764	8.062
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>56.262</b>	<b>53.694</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>27.535.854</b>	<b>29.432.256</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>1.210.830,806</b>	<b>1.238.814,558</b>
Valore unitario delle quote	<b>22,741</b>	<b>23,758</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	77.225,777
Quote rimborsate	105.209,529

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
FRANK TEMP INV FR IN	88.852,000	42,670000	1,167551	3.247.237	11,77%
INV GT CHN EQ Z	200.000,000	17,050000	1,167551	2.920.645	10,58%
SCHRODER INTL CHINA	7.664,000	423,021700	1,167551	2.776.786	10,06%
FIDELITY GR CHN Y AC	128.447,000	24,400000	1,167551	2.684.344	9,73%
BNY MELLON GL-BRAZIL	3.187.158,000	0,972700	1,167551	2.655.259	9,62%
JPMORGAN F-INDIA FUN	82.018,000	37,650000	1,167551	2.644.834	9,59%
GOLDMAN SACHS INDIA	132.958,000	23,170000	1,167551	2.638.547	9,56%
UBS L EQ CHINA OPP U	15.000,000	193,990000	1,167551	2.492.269	9,03%
HSBC GIF-BRAZIL EQ	146.483,000	19,839000	1,167551	2.489.037	9,02%
SCHRODER INT TAIWSE	90.144,000	22,483100	1,167551	1.735.871	6,29%
JPMORGAN F-JF HK-C\$	43.879,000	30,750000	1,167551	1.155.650	4,19%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>27.440.479</b>	<b>99,44%</b>



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

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

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***

Il primo semestre del 2018 è stato caratterizzato dal significativo aumento del prezzo del Petrolio (contratti su Brent e WTI) che ha chiuso il periodo sui livelli massimi degli ultimi tre anni. Le quotazioni dell'Oil sono state spinte al rialzo da differenti "drivers". Sul lato dell'offerta il fattore, che già a fine 2017 aveva influito maggiormente del determinare il rialzo del prezzo del greggio, è stata la decisione da parte dell'Opec, in accordo con la Russia, di continuare a mantenere gli accordi sul taglio della produzione. Durante il primo semestre dell'anno si sono aggiunti inoltre fattori legati all'instabilità geopolitica di alcuni dei principali paesi produttori (Venezuela e Iran in particolare).

Dall'altro lato, la domanda di Oil continua ad essere sostenuta da una crescita economica globale robusta. Tale eccesso di domanda rispetto all'offerta è testimoniato dal fatto che le curve dei contratti a termine su petrolio abbiano, da inizio anno, un'inclinazione negativa (backwardation).

La dinamica descritta relativa all'apprezzamento dell'Oil è stato il fattore principale che ha determinato l'andamento positivo del comparto.

Si segnala, infatti, il contributo positivo dei fondi azionari energetici, dovuto al rialzo delle quotazioni dei titoli che operano in tale settore, e del "Rogers International Commodity Index", indice di Commodities, utilizzato come componente del benchmark, e caratterizzato da una quota importante di contratti con sottostante materie prime energetiche.

Infine, l'indice di riferimento del comparto è denominato in Dollari Statunitensi, per cui l'investitore europeo ha potuto beneficiare dell'apprezzamento della valuta americana nei confronti dell'Euro.

A livello di portafoglio, durante il semestre, si è mantenuta, in media, un'allocazione caratterizzata da un leggero sotto peso sul segmento delle società che operano nel settore energetico e un sovrappeso su quello dei materiali industriali. In particolare la sovra esposizione è stata ottenuta tramite un fondo che investe, prevalentemente, in società specializzate in materiali innovativi e nuove tecnologie. Si è inoltre, proceduto ad azzerare il peso sul settore aurifero, detenuto tramite Etc, che ha registrato nel primo semestre un andamento negativo.

Il portafoglio risulta caratterizzato anche dall'investimento in Etf a replica passiva, laddove si ritiene che gli strumenti consentano una gestione efficiente anche rispetto ad alternative presenti sul mercato a gestione attiva o consentano l'accesso a determinati segmenti di mercato.

### **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**

La raccolta netta sul periodo depurata dall'effetto mercato è risultata leggermente negativa -192 mila 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 semestre il patrimonio netto del fondo è passato da 10,6 a 8,99 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, 26 luglio 2018

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>9.182.087</b>	<b>97,03</b>	<b>8.908.105</b>	<b>97,67</b>
A1. Titoli di debito	284.657	3,01		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	284.657	3,01		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	8.897.430	94,02	8.908.105	97,67
<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>280.378</b>	<b>2,96</b>	<b>212.539</b>	<b>2,33</b>
F1. Liquidità disponibile	280.378	2,96	212.539	2,33
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.300</b>	<b>0,01</b>	<b>11</b>	<b>0,00</b>
G1. Ratei attivi	6	0,00	11	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.294	0,01		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>9.463.765</b>	<b>100,00</b>	<b>9.120.655</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES AL 29/06/2018**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>20.349</b>	<b>22.262</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.585	14.199
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.764	8.063
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>20.349</b>	<b>22.262</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>9.443.416</b>	<b>9.098.393</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>1.035.554,000</b>	<b>1.041.905,200</b>
Valore unitario delle quote	<b>9,119</b>	<b>8,732</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	62.190,076
Quote rimborsate	68.541,276

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
LYXOR WORLD ENERGY T	4.484,000	302,540000	1,000000	1.356.589	14,34%
AMUNDI MSCI WORLD EN	4.470,000	301,950000	1,000000	1.349.717	14,26%
MARKET ACCESS RICI I	70.778,000	18,927000	1,000000	1.339.615	14,16%
JB RSAM SMART	4.087,030	304,390000	1,000000	1.244.050	13,14%
LYXOR WORLD MATERIAL	3.564,000	325,580000	1,000000	1.160.367	12,26%
GS DJ UBS ENHAN ST P	130.957,840	8,402300	1,167551	942.441	9,96%
ETF DJ UBS LONGER D	66.754,000	14,740000	1,167551	842.751	8,91%
PARVEST EQUITY WORLD	948,440	697,880000	1,000000	661.900	6,99%
DB BRENT CRUDE OIL B	2.689,000	74,067500	1,000000	199.168	2,11%
DB PHYSICAL GOLD EUR	965,000	88,590000	1,000000	85.489	0,90%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>9.182.087</b>	<b>97,03%</b>







## **Fideuram Master Selection Balanced**

Comparto ad accumulazione  
dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Bilanciati"

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***

Il primo semestre del 2018 è stato caratterizzato da un marcato incremento nella volatilità dei principali mercati finanziari. Questo cambio di regime è riconducibile sia alla crescente preoccupazione, da parte degli investitori, relativamente all'effetto, sulle principali attività finanziarie, di tassi di interesse destinati a salire, che dalle tensioni geopolitiche alimentate dall'amministrazione americana.

In tale contesto, il mercato azionario americano e quello europeo, dopo aver beneficiato, nella prime settimane dell'anno, dell'euforia generata dalla riforma fiscale proposta dalla amministrazione Trump, hanno chiuso il primo semestre lontano dai massimi registrati a fine gennaio, a causa dei timori legati all'incremento dell'inflazione negli Stati Uniti, con conseguenti vendite diffuse a inizio febbraio, e all'effetto sull'economia globale di una possibile guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti.

Al tali fattori si è poi aggiunto l'ulteriore elemento di instabilità legata all'esito delle elezioni politiche italiane.

Sul fronte del reddito fisso la curva americana, nel corso del semestre, si è leggermente appiattita con il tasso decennale americano che ha superato, nella parte centrale del secondo trimestre, il 3%, per chiudere a 2.86%.

Il decennale tedesco, dopo una prima parte dell'anno in cui è passato da 0.43% a 0.77%, ha chiuso il semestre a 0.31%, non lontano dai minimi registrati a fine maggio, nel periodo di massima turbolenza osservato nei mercati obbligazionari dell'area Euro.

Per quanto riguarda la struttura del portafoglio, questo è stato investito in modo significativo in fondi aventi un'allocatione 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 tatticamente, la loro asset allocation. Circa un quarto delle attività sono state, poi, mediamente, investite in fondi Bilanciati Prudenti. La restante parte è stata investita in fondi Bilanciati Aggressivi, azionari globali ed 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, pur restando all'interno di un quadro di crescita positiva e sincronizzata a livello globale, l'incremento di volatilità, osservato nel corso del primo semestre, segnali un cambiamento nell'avversione al rischio degli investitori, la cui fiducia nell'attività protettiva delle banche centrali è in diminuzione.

Per questo motivo non è da escludere una parziale riduzione del livello del rischio complessivo del portafoglio e un incremento del peso dei gestori terzi che hanno fatto della dinamicità il tratto distintivo del loro stile di gestione, per poter, così, trarre beneficio dalle opportunità che i mercati finanziari riserveranno di volta in volta.

### **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**

Il Fondo ha registrato una raccolta negativa di 13.2 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***

Il valore del patrimonio del Fondo è sceso da 50.7 a 36.9 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa di 13.2 milioni di euro. La performance del semestre è stata di -1.36%, 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” che, nel periodo considerato, ha registrato una performance dello 0.60%.

La differenza di performance è riconducibile al contributo negativo, in termini relativi, della maggioranza dei fondi bilanciati in cui il prodotto è investito. Si tratta di fondi che, storicamente, hanno registrato performance consistenti e caratterizzati da qualità nei team gestionali, ma che, in particolare nel segmento dei fondi Bilanciati Moderati a maggiore dinamicità, hanno sofferto la volatilità registrata a fine maggio nei mercati azionari e obbligazionari europei.

***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 BALANCED AL 29 giugno 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>36.680.056</b>	<b>99,13</b>	<b>50.316.303</b>	<b>98,72</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	36.680.056	99,13	50.316.303	98,72
<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>312.926</b>	<b>0,85</b>	<b>642.624</b>	<b>1,26</b>
F1. Liquidità disponibile	312.926	0,85	622.601	1,22
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			20.023	0,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>7.170</b>	<b>0,02</b>	<b>9.147</b>	<b>0,02</b>
G1. Ratei attivi	25	0,00	12	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.145	0,02	9.135	0,02
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>37.000.152</b>	<b>100,00</b>	<b>50.968.074</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY BALANCED AL 29 giugno 2018**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	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>5.677</b>	<b>106.159</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.677	106.159
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>66.949</b>	<b>88.808</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	60.830	79.016
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.119	9.792
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>72.626</b>	<b>194.967</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	<b>36.927.526</b>	<b>50.773.107</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>3.261.789,748</b>	<b>4.423.948,752</b>
Valore unitario delle quote	<b>11,321</b>	<b>11,477</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	132.378,272
Quote rimborsate	1.294.537,276

## FMS Balanced/Fideuram Investimenti SGR S.p.A. – Relazione al 29 giugno 2018

### Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 29 giugno 2018

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
MORGAN ST INV F-GLB	83.987,000	64,190000	1,167551	4.617.466	12,47%
CARMIGNAC PATRIMOINE	7.043,000	641,620000	1,00000	4.518.930	12,21%
MFS MER PRUDENT CAP	30.502,000	111,710000	1,00000	3.407.378	9,21%
M&G LX DYNAMIC ALLOC	349.776,670	9,591100	1,00000	3.354.743	9,07%
JPMF GL MA OPP-C	19.936,000	165,060000	1,00000	3.290.636	8,89%
INV PAN EU HI Z	262.452,000	9,960000	1,00000	2.614.022	7,07%
ODDO PROACTIF EUROPE	1.804,000	1.445,880000	1,00000	2.608.368	7,05%
DWS CONCEPT KALDEMOR	16.619,000	145,990000	1,00000	2.426.208	6,56%
MFS MER-GLOBAL EQUIT	10.264,000	275,450000	1,167551	2.421.496	6,55%
FIRST EAGLE AMUNDI	1.257,000	1.777,590000	1,00000	2.234.431	6,04%
M&G OPT INC-C	88.323,000	21,038900	1,00000	1.858.219	5,02%
JAN HND BAL-I	100.272,000	18,420000	1,00000	1.847.010	4,99%
MLIF GLOBAL ALLOC D2	28.546,000	60,580000	1,167551	1.481.149	4,00%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>36.680.056</b>	<b>99,13%</b>