



Fideuram Master Selection Equity USA

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

Relazione semestrale
al 28 giugno 2019

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 del 2019, il mercato azionario americano ha registrato un rendimento positivo in Euro circa del 20% (MSCI USA Net Total Return Index); tale dato risulta leggermente inferiore se considerato in valuta locale, a seguito del modesto apprezzamento del Dollaro statunitense rispetto alla moneta unica.

Dopo il forte sell-off di fine 2018 gli investitori sembrano aver riacquisito fiducia nel 2019, grazie alla politica accomodante annunciata dalla Fed e al delinearsi di un'intesa commerciale tra Stati Uniti e Cina. Solo nel mese di Maggio il mercato azionario americano ha registrato una battuta d'arresto, dopo quattro mesi in positivo, ma Giugno ha subito riconfermato il trend positivo recuperando pressoché totalmente le perdite subite. Wall Street chiude, quindi, il primo semestre in forte guadagno; dal 1997 l'indice S&P500 non registrava una simile performance nella prima parte dell'anno.

I diversi settori dell'indice MSCI USA, pur avendo conseguito tutti performance assolute positive in euro, hanno avuto andamenti estremamente disomogenei tra loro; gli indici azionari americani sono stati trainati, infatti, dal settore tecnologico – nonostante la dipendenza dei titoli dell'industria dei semiconduttori dalle dinamiche della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina –, dal settore industriale e dai consumi discrezionali, mentre è stato decisamente inferiore il contributo fornito dal settore della salute, dal settore energetico e dal settore della pubblica utilità.

Lo stile "growth" e il fattore "momentum" hanno sovraperformato il "value", così come le large-cap hanno sovraperformato le medie e piccole capitalizzazioni.

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo, nel corso del semestre è stato gradualmente ridotto il peso della componente value, per acquistare fondi maggiormente flessibili in termini di stile e capitalizzazione.

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, 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. Al momento, non si prevedono modifiche sostanziali nella strategia di investimento.

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, salvo una posizione marginale sul settore finanziario americano che si pensa possa trarre beneficio da una regolamentazione meno stringente.

A fine semestre, il Fondo risulta diversificato in termini di stili e approcci.

Nell'anno 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, ma numerosi fattori potrebbero generare incertezza nella seconda parte dell'anno. Se da un lato, infatti, la Fed continua a supportare l'economia, l'andamento altalenante delle tensioni tra USA e Cina e l'incertezza di un accordo imminente su punti cruciali della disputa, rendono più incerto il futuro della borsa americana. Inoltre il continuo calo nella fiducia dei consumatori rappresenta un segnale preoccupante per l'economia statunitense. Sarà cruciale capire se la politica accomodante della Fed potrà sostenere tale elemento per il resto dell'anno, dato che cali duraturi di questo indicatore storicamente hanno indicato uno scenario sfidante per i mercati azionari.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2019 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 circa 1,49 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 26,28 a 29,17 milioni di Euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Fondo, essendosi verificate eccedenze di riscatti per circa 1,49 milioni di Euro.

Il valore della quota ha registrato un guadagno del 16.81% al netto dei costi, 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 19.95%.

La performance relativa, tenuto conto dei costi di gestione, è risultata inferiore rispetto a quella del benchmark a causa principalmente del posizionamento difensivo del Fondo a inizio anno: a fronte delle perdite registrate dal mercato azionario nell'ultimo trimestre 2018, e in particolare, dopo il peggiore dicembre dal dopoguerra per l'indice S&P500, sembrava preannunciarsi un anno sfidante per i mercati finanziari e si è preferito impostare, inizialmente, il portafoglio in modo più prudente. Inoltre, è stato particolarmente penalizzante il contributo di un Fondo "value" che nel corso del semestre – per ragioni di valutazioni ritenute eccessive - ha sottopesato i titoli tecnologici a favore dei settori energetico e finanziario, due tra i peggiori settori del listino americano.

Nel corso del semestre sono state ridotte e in alcuni casi azzerate alcune posizioni maggiormente esposte a temi "value" cercando di mantenere sempre una buona diversificazione di portafoglio con una preferenza per i gestori attivi che, in passato, hanno dimostrato di aver generato valore rispetto al mercato di riferimento, soprattutto tramite la selettività.

L'apprezzamento 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 2019

L'Amministratore Delegato

Dr. Gianluca La Calce

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 28/06/2019

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	29.094.157	98,28	26.121.851	99,15
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	29.094.157	98,28	26.121.851	99,15
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	510.432	1,72	224.047	0,85
F1. Liquidità disponibile	391.865	1,32	224.047	0,85
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	118.567	0,40		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.166	0,00	80	0,00
G1. Ratei attivi	144	0,00	80	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.022	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	29.605.755	100,00	26.345.978	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA AL 29/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	360.448	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	13.888	13.270
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	13.888	13.270
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	55.840	50.761
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	45.985	42.674
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.855	8.087
TOTALE PASSIVITÀ	430.176	64.031
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	29.175.579	26.281.947
Numero delle quote in circolazione	1.447.438,932	1.523.054,794
Valore unitario delle quote	20,157	17,256

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	29.717,244
Quote rimborsate	105.333,106

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2019

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
AB SIC SEL US E	102.970,000	38,930000	1,138800	3.520.038	11,89%
AXA ROSENBERG US EIX	287.700,000	13,750000	1,138800	3.473.721	11,73%
WELL US RES EQ FD S	32.370,000	104,048600	1,138800	2.957.545	9,99%
ISHARES S&P 500	11.275,000	254,160000	1,000000	2.865.654	9,68%
JPM US EQ PLS	24.900,000	108,790000	1,138800	2.378.706	8,03%
ROBECO US PREMIUM EQ	8.756,878	305,390000	1,138800	2.348.316	7,93%
ARTEM LU US EXT	2.154.900,000	1,087600	1,000000	2.343.669	7,92%
MS AMER FR Z A	19.630,000	104,580000	1,138800	1.802.691	6,09%
MERIAN NTH AM EQ I U	117.900,000	16,717500	1,138800	1.730.763	5,85%
TROWE PRIC-US E	44.850,000	37,260000	1,138800	1.467.431	4,96%
FIDELITY FUNDS AMER	116.100,000	14,320000	1,138800	1.459.915	4,93%
DBX S&P 500	26.000,000	47,180000	1,000000	1.226.680	4,14%
SOURCE FIN S&P	4.500,000	171,500000	1,000000	771.750	2,61%
GS US COR EQ IAC	57.500,000	14,800000	1,138800	747.278	2,52%
Totale strumenti finanziari				29.094.157	98,27