



Fideuram Master Selection

Relazione semestrale
al 30 giugno 2022

Società di gestione:

Fideuram ISPB Asset Management 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 30 giugno 2022 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 Global	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari USA"
Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Paesi Emergenti"
Fideuram Master Selection Balanced	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Bilanciati"

INDICE

NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SUL DEPOSITARIO E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE	5
SEZIONE PRIMA - parte comune	7
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	7
NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI DI GESTIONE	12
SEZIONE SECONDA - parte specifica	17
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL	17
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS.....	23
FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED.....	31

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

SOCIETÀ DI GESTIONE

La Società Fideuram ISPB Asset Management 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, via Montebello 18.

Sito Internet: www.fideuramispbsgr.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 25.870.000,00 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 Presidente *
Franco Moschetti	Vice Presidente *
Gianluca Serafini	Amministratore Delegato
Barbara Poggiali	Consigliere Indipendente
Andrea Panozzo	Consigliere Indipendente
Marco Ventoruzzo	Consigliere Indipendente
Giuseppe Redaelli	Consigliere Indipendente

*Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

Carlo Giuseppe Angelini	Carica Presidente
Marco Antonio Modesto Dell'Acqua	Sindaco Effettivo
Lorenzo Ginisio	Sindaco Effettivo
Rosanna Romagnoli	Sindaco Supplente
Francesca Monti	Sindaco Supplente

DIREZIONE GENERALE

Gianluca Serafini	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.

SOCIETÀ INCARICATA DEL COLLOCAMENTO

Fideuram S.p.A.

Sanpaolo Invest SIM S.p.A. in qualità di sub-collocatore di Fideuram S.p.A.

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

SEZIONE PRIMA - parte comune

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Scenario Macroeconomico – Primo semestre 2022

Il primo semestre dell'anno è stato principalmente caratterizzato dall'inasprimento delle tensioni geopolitiche a livello globale determinato dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia a fine febbraio e dalle sanzioni senza precedenti contro la Russia decise da parte dei Governi dell'Occidente. Le ripercussioni del conflitto in Ucraina sono state particolarmente evidenti nell'andamento dei prezzi delle materie prime (in primis quelle energetiche, ma anche quelle alimentari), di cui l'area del conflitto è un rilevante esportatore, che hanno registrato un'ulteriore impennata, contribuendo così ad un significativo aumento dell'inflazione, che già aveva mostrato una sensibile accelerazione negli USA e in Europa nei mesi precedenti l'inizio del conflitto. L'inflazione negli USA e in Europa ha così raggiunto livelli che non si registravano da diversi decenni (mentre la dinamica dei prezzi è risultata decisamente più sotto controllo in Cina e Giappone). Anche le prospettive di crescita a livello globale, che apparivano ancora piuttosto vivaci all'inizio dell'anno, sebbene in rallentamento rispetto ai ritmi molto elevati del 2021, sono state gradualmente ridimensionate nel corso dei mesi e gli indicatori di fiducia delle imprese hanno mostrato nella parte finale del periodo un significativo deterioramento, pur rimanendo compatibili con uno scenario di prosecuzione della crescita, anche se sui mercati sono chiaramente aumentati i timori di un ingresso in recessione relativamente imminente. All'indebolimento del quadro congiunturale a livello globale nel corso della primavera ha anche contribuito la rigida applicazione della strategia di "tolleranza zero" nei confronti del Covid da parte delle autorità cinesi, che ha comportato un pesante costo in termini di crescita nel secondo trimestre e ha anche nuovamente accentuato le tensioni sulle catene produttive e distributive a livello globale dovute alla pandemia. Il rapido e inatteso aumento dell'inflazione ha determinato una modifica in direzione decisamente più restrittiva nella conduzione della politica monetaria nelle economie avanzate (con la significativa eccezione della BoJ che non ha variato la propria strategia ultra-espansiva). La Fed, che solo a inizio marzo ha interrotto il proprio programma di acquisto di titoli, ha alzato i tassi prima di 25 pb a metà marzo e poi di 50 pb a inizio maggio (quando ha inoltre avviato il processo di riduzione dell'attivo) ma, di fronte ad ulteriori sorprese al rialzo nell'inflazione, ha dovuto accelerare il ritmo dei rialzi a 75 pb nella riunione di metà giugno, prospettando inoltre ulteriori significativi rialzi nel breve periodo. Decisamente repentina anche la svolta della BCE che, dopo aver mandato segnali ancora piuttosto accomodanti nella riunione di dicembre 2021, ha invece modificato, piuttosto a sorpresa, in modo decisamente più aggressivo la propria condotta nella riunione di inizio febbraio e, dopo aver completato il programma di acquisti pandemico (PEPP) in marzo e gli acquisti di titoli nel programma APP a fine giugno, si è avviata a procedere al primo rialzo dei tassi nella riunione di fine luglio. D'altro lato, a fronte di una domanda interna debole e dell'assenza di significative pressioni sui prezzi, la politica monetaria in Cina si è invece mossa in direzione cautamente espansiva al fine di supportare l'attività economica.

Negli **USA** si è registrata un'inattesa flessione del PIL nel trimestre iniziale dell'anno, dovuta al venire meno del supporto dell'aumento delle scorte e soprattutto ad un ampio contributo negativo del canale estero. La domanda finale privata interna è rimasta comunque relativamente robusta, ancora sostenuta in particolare da condizioni del mercato del lavoro decisamente favorevoli, che si sono riflesse in aumenti significativi dell'occupazione e in ulteriore discesa del tasso di disoccupazione da livelli storicamente già piuttosto bassi. La crescita è comunque rimasta dimessa anche nel secondo trimestre, quando il recupero nei consumi di servizi, dovuto alle riaperture post Covid, ha compensato solo in parte l'indebolimento delle spese in beni, aumentate decisamente sopra trend durante la pandemia. Anche la fiducia delle imprese ha subito un deterioramento non trascurabile nel corso della primavera, continuando però a rimanere compatibile con una prosecuzione della crescita nel breve periodo. Come già nella parte finale del 2021 le sorprese più rilevanti nello scenario macro sono venute dall'inflazione e hanno determinato una significativa svolta nell'atteggiamento della Federal Reserve. L'inflazione ha infatti accelerato dal 7.0% di fine 2021 all'8.6% di maggio, anche se al netto di alimentari ed energia il picco ciclico dovrebbe essere stato raggiunto in marzo (al 6.5%). La Federal Reserve ha risposto alle persistenti sorprese al rialzo nell'inflazione e allo squilibrio tra domanda e offerta (particolarmente evidente nel mercato del lavoro) con una politica monetaria viepiù restrittiva: dopo il completamento del *tapering* a inizio marzo, il FOMC ha aumentato i tassi di 25 pb in marzo e di 50 pb in maggio e poi addirittura di 75 pb in giugno (in risposta al sorprendente aumento dei prezzi di maggio), riaffermando con sempre maggior forza la propria determinazione a ripristinare la stabilità dei prezzi e prospettando quindi ulteriori sensibili rialzi dei tassi nelle successive riunioni.

Nell'**Area Euro** il 2022 si è aperto con preoccupazioni in merito al peggioramento della situazione sanitaria (a causa della diffusione di nuove e più trasmissibili varianti del Covid) e per le problematiche sul fronte delle catene produttive a livello mondiale, soggette a disfunzioni già dalla seconda metà del 2021, con l'uscita dalla fase acuta della pandemia. Si era

inoltre già determinato, dall'autunno del 2021, un forte rialzo dei prezzi delle materie prime: in particolare il prezzo del gas naturale aveva raggiunto livelli senza precedenti. La crescita del PIL nel primo trimestre (2.5% t/t annualizzato) è stata peraltro più forte delle attese, ma l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, a fine febbraio, ha peggiorato drasticamente il quadro congiunturale, determinando una nuova marcata spinta al rialzo dell'inflazione per l'impennata dei prezzi energetici e delle materie prime in generale, ma anche uno shock negativo sulla crescita, per la sensibile perdita di potere d'acquisto e per l'aumento dell'incertezza. Di conseguenza, la fiducia dei consumatori in Eurozona è scesa su livelli molto depressi e gli indicatori ciclici hanno segnalano una significativa perdita di *momentum* nel settore manifatturiero (ma anche nei servizi) a fine semestre. L'inflazione in Eurozona ha invece costantemente sorpreso al rialzo, raggiungendo il 7.5% a marzo, per poi terminare il semestre all'8.6%. Al rialzo dell'inflazione hanno contribuito soprattutto i prezzi dell'energia e degli alimentari (per due terzi). I governi europei hanno risposto con fermezza e coesione all'aggressione della Russia imponendo pesanti sanzioni e adottando misure fiscali per limitare le ricadute negative dei rialzi dei costi su imprese e famiglie, ma è apparso più complicato il coordinamento delle politiche di difesa comune e per la sicurezza energetica. Dal canto suo la Russia tra aprile e giugno ha limitato fortemente le forniture di gas all'Europa, sollevando notevoli timori per le prospettive di crescita. La BCE ha progressivamente aumentato il proprio allarme per il rialzo sostenuto dell'inflazione, modificando a sorpresa i toni in senso più aggressivo già nella riunione di febbraio, e poi annunciando nella riunione di marzo di voler concludere più rapidamente rispetto a quanto precedentemente prospettato gli acquisti di titoli nel programma APP, che sono infatti terminati a giugno. Nella riunione di giugno, infine, la BCE ha annunciato anche l'avvio del ciclo di rialzi a partire da luglio, parlando di una serie di rialzi "graduali ma sostenuti". La reazione dei mercati è stata molto nervosa e gli spread dei titoli governativi periferici sono tornati ad allargarsi rapidamente, costringendo la BCE ad annunciare il varo di un nuovo strumento "anti-frammentazione", per garantire la trasmissione uniforme della propria politica monetaria, che sarà presentato a luglio.

In **Asia** l'andamento dell'attività economica è stato nel complesso moderato, risentendo dell'impatto negativo della diffusione della variante Omicron, mentre l'aumento dell'inflazione si è confermato molto più contenuto rispetto a USA e Europa. In Cina l'andamento dell'attività economica a inizio anno è risultato più robusto delle attese, anche nel settore immobiliare, che attraversa dalla seconda metà del 2021 una fase di notevole debolezza. Nel corso della primavera, di fronte alla diffusione della variante Omicron, le autorità hanno implementato con rigore la strategia di "tolleranza zero" nei confronti del Covid: le significative restrizioni alla mobilità si sono riflesse in una frenata dell'attività economica, anche se dal mese di giugno sono risultati evidenti i segnali di ripresa. La politica economica, in particolare quella fiscale, si è inoltre gradualmente mossa in direzione più espansiva, per fronteggiare l'indebolimento della domanda interna. Anche in Giappone la crescita a inizio anno ha risentito negativamente delle misure adottate per fronteggiare la diffusione della variante Omicron, ma segnali di ripresa sono emersi nel corso del secondo trimestre. L'inflazione ha registrato una moderata accelerazione, ma confermandosi molto più bassa dei livelli raggiunto negli USA e in Europa, e la BOJ non ha apportato modifiche rilevanti alla propria strategia ultra-espansiva, pur di fronte ad un sensibile indebolimento della valuta.

Mercati Azionari – Primo semestre 2022

Il primo trimestre del 2022 passerà alla storia come il periodo che è stato testimone dello scoppio della guerra tra Russia e Ucraina. L'anno si era aperto con la forte crescita dei settori più esposti alle materie prime sia agricole sia energetiche sia metallifere; i settori quali l'Energy e i Materials ne hanno beneficiato maggiormente accompagnati dai titoli Financials che hanno continuato ad essere sospinti dalla crescita dei tassi di interesse in USA, soprattutto sul lato breve della curva, a causa della postura sempre più aggressiva della Fed in termini di politica monetaria nel tentativo di arginare tassi di inflazione la cui dinamica sembra tuttora difficile da riportare sotto controllo.

I venti di guerra che hanno cominciato a soffiare intensamente verso la metà di febbraio e si sono poi concretizzati il 24 del mese con il riconoscimento unilaterale da parte della Russia delle due province del Donbass e la successiva invasione dell'Ucraina hanno colto di sorpresa i mercati finanziari facendo esploderne la volatilità e facendo lievitare il prezzo del petrolio oltre i 130 \$ al barile. Il generalizzato risk off ha punito soprattutto il settore finanziario nella componente europea; il giro di sanzioni economiche quasi immediato imposto dai paesi occidentali ha fatto crollare le quotazioni delle banche di paesi come l'Austria i cui attivi erano più esposti alla Russia e più in generale all'Europa dell'Est.

Il momentaneo rimbalzo in chiusura del primo trimestre non ha fugato le incertezze gravanti sui mercati azionari che hanno ricominciato a scendere ad aprile. I dati sull'inflazione costantemente in crescita spinti da prezzi record delle materie prime e dal prezzo del petrolio stabilmente sopra i 100\$ al barile sono stati i fattori scatenanti perdite sull'indice S&P500 e Nasdaq 100 di più del 20% e 30% rispettivamente da inizio anno ai minimi toccati a giugno, facendo entrare il mercato US ufficialmente in un "bear market". Ad aggravare le preoccupazioni si sono aggiunti gli indici di attività economica PMI in deterioramento dai massimi registrati nel corso del 2021, sebbene in un contesto di attività economica ancora solida in USA.

Tutto questo ha spinto la Fed, dopo un dato particolarmente negativo pubblicato a metà giugno dell'inflazione dei prezzi al consumo e uscito al di sopra delle attese, a cambiare passo di politica monetaria; ad un rialzo di 75 punti base nella riunione di giugno il mercato ad oggi si attende ancora un paio di rialzi di tale entità. Ma ad impressionare sono state le parole di Powell che hanno avuto un forte impatto sul mercato soprattutto in merito alle aspettative di recessione; il sentiment è decisamente peggiorato in tal senso e ciò si è temporaneamente riflesso in una contrazione dei tassi di interesse sul decennale US, sia reale sia nominale, segno di aspettative al ribasso sulla crescita economica futura. Questo ha avuto conseguenze in termini di rotazione settoriale: sono tornati in auge componenti del mercato pesantemente vendute fino a quel momento, come settori della tecnologia poco profittevoli e dei consumi discrezionali mentre hanno subito una forte ondata di prese di profitto il settore dell'energia e delle materie prime anche se in chiusura di semestre la dinamica di crescita dei tassi a lunga è tornata a crescere.

Sul fronte europeo la BCE ha seguito le orme della banca centrale degli Stati Uniti d'America anche se con maggior moderazione. La Lagarde ha annunciato il nuovo corso restrittivo di politica monetaria con la fine del QE e l'avvio di un ciclo di rialzo dei tassi ma il riflesso condizionato dei mercati ha portato ad una forte crescita dei decennali dei paesi periferici dell'eurozona, in particolar modo in Italia. È così riaffiorato lo spauracchio dello spread Btp-Bund del 2011. Risulta quantomai difficile capire quale politica economica possa essere applicata per cercare di contenere l'inflazione in Europa.

Infine in Cina, nel corso della prima parte del semestre, ai temi già noti che hanno pesato sulle quotazioni del gigante asiatico, relativi alla stretta regolamentare sui titoli high tech in Cina per questioni antitrust, al problema degli ADR cinesi quotati in US che rischiano di essere sospesi dalle quotazioni a causa di una mancanza di conformità ai regolamenti di audit della SEC e alla fragilità finanziaria del settore immobiliare, si è aggiunto il problema della riemersione del Covid nella sua variante più contagiosa Omicron cui il governo cinese ha risposto con una politica di tolleranza zero tramite *lockdown*. Gli effetti si sono fatti sentire sui livelli di movimentazione dei container dal porto di Shanghai e allo stop nella produzione in alcuni stabilimenti come quello della Tesla nel corso del mese di marzo. Ciò si è riflesso da un lato in un deciso rallentamento della crescita del PIL rendendo irraggiungibile l'obiettivo del 5.5% fissato dalle autorità per l'anno in corso, dall'altro nel prosieguo della fase ribassista degli indici azionari del gigante asiatico nel corso del mese di aprile. La gravità della situazione ha spinto le autorità a rivedere la severità dei confinamenti, ha reso più espansiva la politica monetaria e ha dato maggior chiarezza sulla regolamentazione del settore della tecnologia. Ciò ha avuto un effetto immediato sugli indici azionari che hanno beneficiato di un forte flusso in acquisto soprattutto da investitori stranieri dopo mesi di vendite. Il settore più penalizzato nel corso della prima parte dell'anno, la tecnologia cinese, è quello che è rimbalzato dai minimi con maggior forza.

Mercati Obbligazionari – Primo semestre 2022

Il primo semestre del 2022 ha visto una netta correzione dei principali mercati obbligazionari che ha interessato il mercato in tutte le sue componenti. L'accelerazione dei dati di inflazione avviatasi nella seconda metà del 2021, inizialmente percepita come temporanea, si è in realtà rafforzata nel corso dei mesi costringendo le banche centrali ad adottare una politica progressivamente più restrittiva. Lo scoppio della guerra in Ucraina ha poi intensificato al margine le pressioni di inflazione preesistenti andando a contribuire all'innalzamento dei prezzi dell'energia e di alcune commodity agricole. Per la prima volta da diversi anni le banche centrali si sono trovate a fronteggiare il pericolo di una inflazione crescente che, benché in buona parte dipendente da tensioni sul lato dell'offerta, richiede un intervento incisivo al fine di assicurare la stabilità delle aspettative a lungo termine sulle dinamiche dei prezzi. Questo scenario è risultato particolarmente problematico per i mercati finanziari, abituati ad avere nell'azione delle banche centrali un fattore strutturale di sostegno. I rendimenti sulle curve governative sono saliti in maniera repentina mentre gli spread di credito hanno seguito un trend di allargamento riflettendo i crescenti rischi di un rallentamento economico e potenzialmente di una futura recessione. Si osservi inoltre come l'indicatore di volatilità sul mercato obbligazionario (indice Move di ICE BofA) si sia riportato su livelli particolarmente elevati, simili a quanto registrato a marzo 2020 a riflesso dell'estrema incertezza sullo scenario futuro e sull'evoluzione della politica monetaria. Il sentiment generale ha continuato poi a risentire dell'evoluzione del conflitto in Ucraina che invece di esaurirsi in tempi rapidi, come da alcuni anticipato, si è intensificato con il rischio di evolvere in un nuovo scenario di guerra fredda tra Nato, Russia e potenzialmente altri paesi.

In USA, la Fed ha anticipato l'inizio del quantitative *tightening* al mese di giugno andando nel contempo ad alzare il tasso ufficiale di complessivi 150 bps a partire dal mese di marzo incrementando via via l'entità dei rialzi. Il governatore Powell ha chiarito la priorità in questa fase di riportare l'inflazione sotto controllo anche a costo di prendersi rischi considerevoli sul lato della crescita. Il meccanismo d'azione della politica monetaria passa attraverso un restringimento delle condizioni finanziarie Usa ed in quest'ottica la correzione dei mercati finanziari viene vista come parte del processo necessario al fine di ottenere il risultato desiderato di un raffreddamento del mercato del lavoro e dell'inflazione. I segnali dell'impatto di tale azione non hanno tardato molto a manifestarsi con alcuni indicatori del mercato del lavoro che hanno cominciato a

decelerare, sebbene da livelli molto forti, ed una flessione degli indicatori ciclici PMI, seppur ancora in territorio di espansione. La curva dei treasury si è al margine appiattita con il rendimento sul benchmark a due anni che ha chiuso a 2.95% da 0.73% mentre sul decennale si è attestato a 3.01% dopo aver toccato un massimo in area 3.5%. Da osservare come il mercato già anticipi un'inversione del ciclo di politica monetaria a partire da metà 2023 mentre l'azione dei tassi comincia già ad avere effetto sulle aspettative di inflazione con l'indicatore di inflazione *forward* a 5 anni che è tornato in area 2.4% da livelli massimi in area 2.8% e movimenti di correzione nei prezzi di diverse commodity.

In Europa la situazione è risultata assai più complessa, il rafforzamento dell'inflazione è risultato infatti molto più legato ai rialzi dei prezzi dell'energia che non a dinamiche salariali ma l'incremento degli indicatori di prezzo non è stato meno marcato costringendo la BCE a modificare completamente le proprie indicazioni e avviare a sua volta una campagna di rialzo del costo del denaro con un primo rialzo previsto a luglio. L'equilibrio tra l'esigenza di contenere le pressioni dei prezzi ed il rischio concreto di una recessione, in parte legata ai razionamenti energetici dalla Russia, rende estremamente difficile la gestione della politica monetaria. Questa situazione ha inoltre determinato un incremento nelle pressioni verso un allargamento degli spread periferici inducendo la BCE ad anticipare il lancio di misure volte al loro contenimento/gestione. Quest'annuncio, per il quale mancano ad oggi i dettagli, ha permesso un rientro dello spread sul Btp che nel benchmark decennale aveva toccato un massimo in area 2.4% a giugno per poi riportarsi a ridosso dei 200 bps. A fine semestre il benchmark tedesco a due anni ha così chiuso a 0.64% da un livello di fine 2021 di -0.62% e dopo aver toccato un massimo in area 1.25% mentre il benchmark decennale ha chiuso a 1.34%, con un rialzo sul semestre di 151 bps.

Il mercato del credito è risultato fortemente penalizzato nel corso del semestre. In particolare, il credito investment grade ha subito sia l'innalzamento dei rendimenti governativi a minor rischio che l'allargamento degli spread dovuti al deterioramento delle condizioni cicliche e di liquidità del mercato. Lo spread medio sul comparto Investment Grade ha, infatti, chiuso a 175 punti base, in allargamento di 79 bps da inizio anno (OAS indice Bloomberg Global Aggregate Corporate). Il mercato High Yield ha registrato inizialmente una migliore performance rispetto alle altre asset class obbligazionarie grazie alla bassa duration degli indici, salvo poi flettere ulteriormente sull'evidenza dei maggiori rischi di rallentamento economico che hanno portato ad un deciso allargamento nei livelli di spread. Lo spread sull'indice Global High Yield calcolato sull'indice Bloomberg Barclays si è così attestato a fine semestre a 615 punti base, in rialzo di 269 bps rispetto inizio periodo.

Il contesto di rialzo dei rendimenti sui treasury americani, motivato principalmente dall'esigenza di frenare le spinte inflazionistiche, unito alla forza del dollaro è risultato particolarmente problematico per i mercati obbligazionari emergenti. La componente in hard currency del mercato è stata quella maggiormente penalizzata a causa anche dell'elevata durata finanziaria. Lo spread sull'indice Embi Global Diversified di JP Morgan è salito a 542 punti base, in rialzo di 174 bps. Ancora una volta l'allargamento ha riguardato essenzialmente la componente HY dell'indice dove lo spread si è attestato a 966 bps, con un incremento di 327 bps sul semestre, sulla componente IG lo spread ha chiuso invece a 194 bps (+45 bps). Il mercato delle obbligazioni emergenti in valuta locale governative - indice GBI-EM GD di JP Morgan - ha registrato una flessione più contenuta grazie alla minore durata finanziaria ed al fatto che in alcuni paesi che lo compongono la fase di rialzo dei tassi era già arrivata ad un punto avanzato. Il rendimento medio a scadenza sull'indice local è così ulteriormente salito a 7.06% da 5.72%. È proseguita invece la buona performance del mercato cinese domestico grazie ad un ulteriore calo dei rendimenti ed alla debolezza dell'euro sul renminbi.

Mercato dei Tassi di Cambio – Primo semestre 2022

Per il mercato dei cambi si è trattato di un periodo nuovamente dominato dalla forza del dollaro: la svolta maggiormente restrittiva da parte della Fed, finalizzata a ridurre le pressioni inflazionistiche e l'emergere della guerra in Ucraina con tutte le conseguenze sugli approvvigionamenti energetici in Europa hanno portato ad un graduale incremento nei differenziali di tasso a breve tra le due aree rafforzando la valuta americana. La situazione Europea è andata poi via via deteriorandosi a seguito delle tensioni con la Russia e delle misure sanzionatorie adottate che hanno portato, oltre che ad un rincaro negli approvvigionamenti energetici, anche a rischi di razionamento e di conseguenza ha incrementato la probabilità di una recessione per l'area. Malgrado il netto cambio di posizione da parte della BCE, resosi necessario dalla brusca accelerazione dei prezzi e che ha portato ad anticipare a luglio un primo rialzo dei tassi, la fragilità della situazione economica e il riemergere di tensione sugli spread dei paesi periferici rende poco credibile l'azione delle autorità monetaria vista la presenza di obiettivi tra loro conflittuali contribuendo così alla debolezza della divisa europea mentre ancora si attendono i dettagli del cosiddetto strumento anti-frammentazione che dovrebbe contenere gli spread periferici. Il cambio euro dollaro ha così chiuso a 1.0484 da 1.1370 di fine 2021. La forza del dollaro è stata comunque generalizzata coinvolgendo le principali divise. In particolare, lo yen ha visto un movimento di forte indebolimento a seguito dell'ampliarsi del differenziale di tasso rispetto agli altri paesi. La BOJ, a differenza delle altre banche centrali, ha, infatti, mantenuto invariata la propria stance confermando il tetto sul rendimento delle obbligazioni giapponesi (jgb) decennali a 0.25%, tramite l'impegno ad un acquisto illimitato di titoli in caso di pressioni al rialzo sui rendimenti. Tale impegno è stato in più occasioni testato dal mercato costringendo la banca centrale ad aumentare notevolmente gli importi acquistati, agevolando così un ulteriore indebolimento della divisa. Il cambio euro yen ha così chiuso in flessione a 142.32 da 130.92. L'euro ha registrato invece un leggero apprezzamento nei confronti della sterlina chiudendo a 0.86086 da 0.84043. Anche nel Regno Unito il compito della Bank of England (BoE) appare particolarmente complesso date le forti pressioni inflazionistiche che si sono riflesse anche nelle dinamiche salariali e i rischi reali di una recessione, contesto che ha indotto la BoE a mantenere un approccio particolarmente aperto nella gestione della politica monetaria lasciando un forte livello di incertezza negli operatori.

Segue parte specifica

NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI SEMESTRALI

Forma e contenuto

La relazione di gestione al 30 giugno 2022, composta per ciascun Comparto del Fondo da una situazione patrimoniale e dall'elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio, 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. Essa è accompagnata 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.

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%.

Comparto	Compenso SGR	Commissioni di gestione	Costo calcolo del NAV
Fideuram Master Selection Equity Global	1,83%	1,80%	0,03%
Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets	1,83%	1,80%	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.

Altri oneri

Sono inoltre a carico di ciascun Comparto:

- 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;
- gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari. *Le commissioni di negoziazione non sono quantificabili a priori in quanto variabili;*
- 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;
- 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 Global

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

Relazione semestrale
al 30 giugno 2022

Parte specifica

Società di gestione:

Fideuram ISPB Asset Management 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 2022 il mercato azionario globale dei paesi sviluppati ha registrato un rendimento negativo in euro del 13.5% circa (registrato dall'indice MSCI World Net Total Return EUR Index).

Il primo semestre del 2022 si è rivelato un periodo complesso per i mercati finanziari globali messi a dura prova da un'inflazione in rialzo, interventi restrittivi delle principali banche centrali e da crescenti timori per la crescita economica. Questi elementi stanno segnando un cambiamento di regime e fanno emergere timori di recessione e di possibile stagflazione.

Nel semestre i settori dell'indice MSCI World hanno avuto andamenti estremamente disomogenei tra loro: i listini azionari globali, infatti, sono stati principalmente trainati dall'andamento del settore energetico (+32% circa), mentre la tecnologia, settore economicamente sensibile all'aumento dei tassi d'interesse, e i consumi discrezionali si sono rivelati i fanalini di coda, con performance rispettivamente del -23.9% e -26.5% circa.

In termini di stili, "growth", "quality" e "momentum", hanno sottoperformato in maniera significativa il "value", mentre le medie e piccole capitalizzazioni hanno sottoperformato le grandi capitalizzazioni.

Per quanto riguarda la composizione del portafoglio, la selezione dei fondi, suddivisi in gruppi omogenei per macroarea geografica, stile di gestione e per capitalizzazione, viene effettuata in base a criteri di tipo sia quantitativo che qualitativo, integrando nei processi criteri Environmental, Social e Governance ("ESG"). Dalla data di fusione e ridenominazione del Comparto, valutando le opportunità offerte dai mercati finanziari e cercando sempre di garantire un buon livello di diversificazione, si è investito sia in fondi globali, sia in fondi geografici, caratterizzati da differenti approcci gestionali (quantitativo, discrezionale, passivo, "bottom-up", "top down" e approcci misti), favorendo, in particolar modo, i gestori attivi maggiormente focalizzati nella selezione dei titoli, rispetto all'esposizione a fattori sistematici di mercato. Nel corso del secondo trimestre, è stato mantenuto un sovrappeso della componente azionaria americana.

Nel corso del periodo di riferimento non si segnalano, inoltre, significative scelte di sovra o sottoesposizione settoriale, in aggiunta a quelle delegate ai gestori dei singoli fondi di terzi presenti in portafoglio.

Il Comparto a fine semestre risulta, quindi, diversificato e bilanciato in termini di aree geografiche, stili e approcci.

Nel periodo, inoltre, 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 per il mercato azionario appaiono piuttosto incerte nel breve termine e in particolare, le prospettive per gli utili appaiono eccessivamente ottimiste nei mercati sviluppati e rendono plausibile il rischio di ribasso. A livello regionale, confermiamo la nostra preferenza per gli Stati Uniti rispetto all'Europa. L'inflazione persistente abbinata alla previsione di una stretta monetaria più consistente del previsto da parte della BCE, oltre al protrarsi della guerra tra Russia e Ucraina, ci spinge infatti a preferire ancora le azioni statunitensi - che si sono impegnate a remunerare gli azionisti col riacquisto di azioni proprie e con dividendi, nonché a mantenere l'efficienza operativa nonostante l'aumento dei costi di produzione - rispetto a quelle europee. Inoltre, gli utili negli Stati Uniti hanno tradizionalmente mostrato una migliore tenuta rispetto all'Eurozona.

In tale scenario, manteniamo un approccio prudente, bilanciato e diversificato, fortemente orientato alla liquidità.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2022 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 rimborsi per circa 1,1 milioni di euro.

Operatività in derivati

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

Eventi che hanno interessato il fondo

Il Consiglio di Amministrazione della società, con l'obiettivo di rendere l'offerta più fruibile e di conseguire una maggior efficienza nella gestione, in data 14 dicembre 2021, ha deliberato la fusione di alcuni comparti nonché alcune modifiche del Regolamento di gestione del fondo comune di investimento mobiliare, denominato Fideuram Master Selection, di tipo aperto armonizzato, promosso e gestito da Fideuram Asset Management SGR S.P.A.

Questo comparto ha incorporato il comparto Fideuram Master Selection Equity Europe, è stato ridenominato in Fideuram Master Selection Equity Global ed ha cambiato politica di investimento promuovendo caratteristiche ESG ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento (UE) 2019/2088.

Le predette operazioni di fusione e le modifiche regolamentari sono state approvate dalla Banca d'Italia, con provvedimento n. 0063402/22 del 14 gennaio 2022 ed hanno avuto efficacia a partire dal 25 marzo 2022.

Si informa che, nel corso del mese di aprile 2022, a causa della duplicazione delle registrazioni relative ad alcune operazioni su titoli, l'Outsourcer ha segnalato un errore di calcolo quota sopra la soglia di rilevanza per 3 giorni consecutivi.

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 37 a 58,6 milioni di euro, a seguito dell'attività di fusione che ha fatto confluire nel Comparto anche il patrimonio di Fideuram Master Selection Europe; nel periodo la raccolta è stata negativa con rimborsi pari a circa 1,1 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato una performance negativa di -14,97%, mentre il "benchmark" - costituito dall'indice "MSCI USA Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro sino al 24 Marzo 2022 e dall'Indice MSCI World Net Total Return Index in Euro dal 25 Marzo 2022, - ha registrato una perdita di -13,91%.

La performance relativa, tenuto conto dei costi di gestione, è risultata lievemente inferiore rispetto a quella del benchmark a causa principalmente della sottoperformance registrata nel primo trimestre dell'anno quando il Comparto era ancora focalizzato sul mercato azionario americano; in questo periodo la sottoperformance è imputabile alla violenta rotazione di stile che ha impattato alcuni fondi "growth" presenti in portafoglio.

L'apprezzamento del dollaro e il deprezzamento dello yen nei confronti della moneta unica europea non hanno influito significativamente 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 2022

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL AL 30/06/2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	57.650.217	98,10	36.483.071	98,49
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	57.650.217	98,10	36.483.071	98,49
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 DI LIQUIDITA'	1.110.774	1,89	559.076	1,51
F1. Liquidità disponibile	1.110.774	1,89	558.146	1,50
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			309.817	0,84
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-308.887	-0,83
G. ALTRE ATTIVITA'	6.996	0,01		
G1. Ratei attivi	28	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	6.968	0,01		
TOTALE ATTIVITA'	58.767.987	100,00	37.042.147	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	8.926	2.005
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	8.926	2.005
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	112.936	72.552
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	101.448	59.562
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	11.488	12.990
TOTALE PASSIVITÀ'	121.862	74.557
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	58.646.125	36.967.590
Numero delle quote in circolazione	2.148.561,624	1.151.616,992
Valore unitario delle quote	27,296	32,101

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.059.982,021
Quote rimborsate	63.037,389

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2022

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
AB SIC SEL US E	120.079,6570000	53,470000	1,045450	6.141.528	10,45
FIDELITY WOR FD	442.758,5600000	13,600000	1	6.021.516	10,25
JPM US REI ESG UCITS	173.257,0000000	34,575000	1	5.990.361	10,19
WELL US RES EQ FD S	47.057,0950000	132,749900	1,045450	5.975.250	10,17
JPM GLOBAL REI ESG U	187.410,0000000	31,400000	1	5.884.674	10,01
AXA ROSENBERG US EIX	325.964,0380000	18,460000	1,045450	5.755.700	9,79
JPM US EQ PLS	37.137,9410000	149,180000	1,045450	5.299.382	9,02
OSSIAM ESG LW CRB SH	36.333,0000000	94,340000	1	3.427.655	5,83
ELEVA EUR SEL	1.885,8300000	1.629,630000	1	3.073.205	5,23
LM CB US EQ SUSTAIN	19.651,8840000	158,470000	1,045450	2.978.846	5,07
EXANE FUNDS 2 EQ SEL	208,8290000	13.915,850000	1	2.906.033	4,95
INVESCO-ASIA EQ	92.806,8660000	25,470000	1	2.363.791	4,02
PICTET EUR SUST	5.590,2980000	327,760000	1	1.832.276	3,12
Totale strumenti finanziari				57.650.217	98,10



Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets

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

Relazione semestrale
al 30 giugno 2022

Parte specifica

Società di gestione:

Fideuram ISPB Asset Management SGR S.p.A.

Depositario: State Street Bank International GmbH –
Succursale Italia

Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

I mercati emergenti nel corso del primo semestre del 2022 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale negativa, ma superiore rispetto a quella dei mercati sviluppati. La performance in euro risulta meno negativa grazie all'apprezzamento medio delle valute emergenti nei confronti dell'euro.

Le cause della forte discesa dei mercati azionari globali sono da ricercare nelle preoccupazioni per la guerra, l'inflazione e la recessione che hanno determinato un aumento significativo della volatilità del mercato. L'invasione russa dell'Ucraina il 24 febbraio è stata uno dei principali fattori di nervosismo degli investitori, con conseguenze che si sono propagate in tutto il mondo. La guerra e le successive sanzioni hanno causato un'impennata dei prezzi delle materie prime, che ha amplificato le già elevate pressioni inflazionistiche. Le banche centrali, in particolare la Federal Reserve statunitense, hanno risposto aumentando i tassi di interesse per frenare l'impennata dell'inflazione. Tuttavia, l'inasprimento della politica monetaria ha suscitato timori di un rallentamento economico. Anche gli eventi in Cina hanno pesato sul sentiment. Gli investitori sono preoccupati per il costo economico della strategia zero-COVID del Paese, che ha bloccato intere città e causato un rallentamento dell'attività economica, in particolare nella fase centrale del primo semestre.

In questo difficile contesto le perdite maggiori, oltre che dal mercato russo (escluso dagli indici MSCI a partire dal 7 marzo), sono state registrate da alcuni paesi dell'est Europa (Polonia e Ungheria), a causa della loro vicinanza al teatro di guerra, da Corea e Taiwan. Di segno negativo, ma in misura inferiore rispetto all'indice medio, i risultati conseguiti dai mercati di Malesia, India e Cina, con quest'ultimo che ha avuto un forte recupero nell'ultima parte del semestre grazie all'allentamento delle misure di contenimento del Covid che ha consentito un graduale ritorno verso la normalità dell'attività economica. I forti rialzi conseguenti alla guerra Russia-Ucraina registrati da gas, petrolio e in generale da molte "commodities" sia fossili che agricole, hanno invece favorito performance molto positive degli indici azionari dei principali produttori di materie prime, tra i quali spiccano i paesi del Latin America, del Medio Oriente, Sudafrica, Indonesia, Malesia, Thailandia. Molto positivo anche il rendimento della Turchia, grazie anche al ruolo di mediazione svolto tra Russia e Ucraina reso possibile dall'atteggiamento parzialmente neutrale rispetto ai due paesi coinvolti nel conflitto.

Nel corso del semestre il portafoglio ha subito alcune variazioni. In particolare, in seguito allo scoppio del conflitto è stata eliminata la posizione sul fondo investito nell'area EMEA (Emerging Europe, Middle East e Africa) ed eliminati quei fondi emergenti globali sovrappesati sul mercato russo. Successivamente è stata eliminata l'esposizione alle "small cap" emergenti globali e sono stati venduti i fondi con un approccio più marcatamente "growth", penalizzati in questa fase dalla rotazione settoriale verso lo stile "value". Nella seconda parte del semestre sono stati inoltre incrementati l'esposizione al mercato cinese ed il peso sull'area Africa e Middle East tramite un fondo dedicato e ridotto il peso sull'India. Si segnala inoltre che nel corso del secondo trimestre si è provveduto gradualmente a liquidare le posizioni non coerenti con la politica di investimento del comparto conferite in portafoglio in data 24 marzo in seguito all'operazione di fusione per incorporazione di tre diversi Comparti.

L'allocazione geografica alla fine del semestre vede un sovrappeso su Cina e, in misura inferiore, su Latin America e un sottopeso su Emerging Europe, Middle East e Africa, Corea, India e Taiwan. 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 dei paesi emergenti per il secondo semestre rimangono incerte e fortemente condizionate dall'evoluzione dei fattori di rischio attualmente presenti nello scenario economico e geopolitico, ovvero inflazione, politiche monetarie restrittive, possibile recessione globale, sviluppi della guerra Russia-Ucraina, impatti della diffusione delle nuove varianti Covid.

La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che si ritiene abbiano una buona capacità di generare nel tempo un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2022 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 verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 3,5 milioni di Euro.

Operatività in derivati

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

Eventi che hanno interessato il fondo

Il Consiglio di Amministrazione della società, con l'obiettivo di rendere l'offerta più fruibile e di conseguire una maggior efficienza nella gestione, in data 14 dicembre 2021, ha deliberato la fusione di alcuni comparti nonché alcune modifiche del Regolamento di gestione del fondo comune di investimento mobiliare, denominato Fideuram Master Selection, di tipo aperto armonizzato, promosso e gestito da Fideuram Asset Management SGR S.P.A.

Questo comparto:

- ha incorporato i seguenti comparti: Fideuram Master Selection Equity Asia, Fideuram Master Selection Equity New World e Fideuram Master Selection Equity Global Resources;
- ha cambiato politica di investimento promuovendo caratteristiche ESG ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento (UE) 2019/2088.

Le predette operazioni di fusione e le modifiche regolamentari sono state approvate dalla Banca d'Italia, con provvedimento n. 0063402/22 del 14 gennaio 2022 ed hanno avuto efficacia a partire dal 25 marzo 2022.

Si informa che, nel corso del mese di aprile 2022, a causa della duplicazione delle registrazioni relative ad alcune operazioni su titoli, l'Outsourcer ha segnalato un errore di calcolo quota sopra la soglia di rilevanza per 5 giorni consecutivi.

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 34,9 a 77,6 milioni di euro. Sull'incremento del patrimonio ha influito positivamente l'operazione di fusione per incorporazione di tre diversi Comparti avvenuta in data 25 marzo 2022.

Al contrario, l'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 3,5 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un decremento netto pari a -13,28%, 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 pari a -10,04%.

La performance del Comparto è stata negativa in termini assoluti e inferiore all'indice di riferimento in termini relativi, tenuto conto dei costi di gestione.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta è stato generato dai fondi investiti su Latin America e su Africa e Middle East. Al contrario, il contributo più negativo è derivato dai fondi focalizzati su Corea e Taiwan. Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria grazie all'apprezzamento medio delle valute emergenti nei confronti dell'euro.

Sul rendimento relativo ha pesato la sottoperformance di gran parte dei fondi in portafoglio, alcuni dei quali eliminati nel corso del semestre, particolarmente penalizzati da inizio anno dalla rotazione settoriale dallo stile "growth" al "value" e successivamente anche dagli effetti della guerra che ha favorito solamente i settori "energy" e "materials", dominati nei paesi emergenti da società statali, in cui i gestori non investono o sono molto sottopesati. Hanno fatto eccezione, fornendo un contributo positivo, i fondi focalizzati sulla Cina e il fondo sull'area Asia ex Japan con stile "value". 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 2022

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	75.558.030	94,47	34.789.845	99,40
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	75.558.030	94,47	34.789.845	99,40
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 DI LIQUIDITA'	4.387.993	5,49	204.388	0,58
F1. Liquidità disponibile	4.379.442	5,48	204.388	0,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.591.171	3,24		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.582.620	-3,23		
G. ALTRE ATTIVITA'	31.300	0,04	5.678	0,02
G1. Ratei attivi	245	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	31.055	0,04	5.678	0,02
TOTALE ATTIVITA'	79.977.323	100,00	34.999.911	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.214.826	
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	18.132	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	18.132	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	158.277	73.655
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	133.503	55.408
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	24.774	18.247
TOTALE PASSIVITÀ'	2.391.235	73.655
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	77.586.088	34.926.256
Numero delle quote in circolazione	4.753.015,576	1.855.377,406
Valore unitario delle quote	16,324	18,824

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.121.236,736
Quote rimborsate	223.598,566

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2022

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ISHARES CORE EM IMI	425.144,0000000	27,860000	1	11.844.510	14,81
INVESCO A EQ AD	787.937,1630000	10,600000	1,045450	7.989.033	9,98
SISF ASIAN OPPORT CA	280.548,0000000	26,520600	1,045450	7.116.842	8,89
MIRAE ASIA SECTOR LD	423.259,0844000	16,180000	1,045450	6.550.608	8,18
GAM EME MK EQ C	55.048,5370000	119,870000	1,045450	6.311.798	7,89
JPM F EM SS I2E	44.363,2750000	114,550000	1	5.081.813	6,35
RWC GLOBAL EMERG MKT	24.509,9150000	170,845300	1,045450	4.005.361	5,01
GS GLB EMMKT EQ IA	201.210,0000000	20,110000	1,045450	3.870.423	4,84
BNP PARIBAS C I	6.562,8310000	572,330000	1,045450	3.592.812	4,49
SCHRODER INTL CHINA	5.570,0000000	478,661300	1,045450	2.550.236	3,19
BNY MELLON GL-BRAZIL	2.420.554,9990000	1,052200	1,045450	2.436.184	3,05
ABRDN GL CHNASE	121.656,7160000	20,807800	1,045450	2.421.358	3,03
FOND AF ME EQ T	151.050,7610000	12,683000	1	1.915.777	2,40
GOLDMAN SACHS INDIA	66.739,1810000	29,820000	1,045450	1.903.642	2,38
UBS L EQ CHA OP	9.000,0000000	209,460000	1,045450	1.803.185	2,26
ABERDEEN GL LATIN AM	490,2770000	3.552,882000	1,045450	1.666.169	2,08
SCHRODER INT TAIWSE	51.895,0000000	32,787500	1,045450	1.627.536	2,04
JPMKOREQI2ACUSD	14.144,0390000	103,960000	1,045450	1.406.490	1,76
FIDELITY FUND-CHINA	60.936,5600000	22,760000	1,045450	1.326.621	1,66
PICTET F LUX-PAC (XJ)	99,9995600	472,750000	1,045450	45.220	0,06
BMO RESP GLEQ I	4.436,9010000	9,060000	1,045450	38.451	0,05
CANDRIAM SUS EQTY EM	17,0000000	2.240,540000	1	38.089	0,05
PICTET F-JAPAN IND	99,9998600	22.542,690000	142,029595	15.872	0,02
Totale strumenti finanziari				75.558.030	94,47



Fideuram Master Selection Balanced

Comparto ad accumulazione
dei proventi
della categoria Assogestioni
"Bilanciati"

Relazione semestrale
al 30 giugno 2022

Parte specifica

Società di gestione:

Fideuram ISPB Asset Management 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 2022 è stato un periodo molto complicato per i mercati finanziari e non solo.

Nella prima parte del semestre l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha causato un enorme shock a livello globale. Le preoccupazioni ed implicazione di tale evento si sono velocemente riversate sui mercati che hanno visto forti vendite sul segmento azionario e su quello obbligazionario. I prezzi delle materie prime sono aumentati notevolmente anche perché la Russia, colpita dalle sanzioni, è un produttore chiave di diverse ed importanti materie prime tra cui petrolio, gas e grano. Questo elemento ha determinato un'ulteriore impennata dell'inflazione ed interruzione della catena di approvvigionamento.

Più lontano, in Cina, il mercato azionario è stato influenzato negativamente da nuovi focolai che hanno portato blocchi in alcune grandi città.

Nella seconda parte del periodo considerato sono continuate le vendite sia nel segmento azionario, che ha fatto registrare il peggior parziale da inizio anno degli ultimi 50 anni, che su quello obbligazionario a fronte di un incremento nell'avversione al rischio degli investitori, preoccupati da un atteggiamento marcatamente restrittivo da parte delle banche centrali, impegnate a riportare sotto controllo l'inflazione, anche a discapito della crescita futura. Una delle poche eccezioni è stato rappresentato dal mercato azionario cinese che, pur avendo fatto registrare, da inizio anno, una performance negativa, nel secondo trimestre è ripartito, beneficiando di un generale allentamento delle misure adottate, nel primo trimestre, per contenere la diffusione del Covid.

L'indice MSCI World e MSCI Emerging hanno registrato, rispettivamente, una performance negativa in euro del -13,5% e del -10,4%.

Il rendimento del Barclays Global Aggregate Treasuries Euro Hedged è stato del -8,8%.

Il tasso decennale americano è passato dal 1,51% di fine dicembre al 3,01% registrato a fine semestre.

Per quanto riguarda la struttura del portafoglio, questo è stato investito, nel primo trimestre, in modo significativo in fondi Bilanciati Moderati. Circa un terzo delle attività è stato, poi, mediamente, investito in fondi Bilanciati Prudenti. La restante parte è stata investita in fondi azionari globali.

Nel corso del secondo trimestre è stata ridotta, in modo significativo, la quota del prodotto investita in fondi bilanciati per acquistare fondi azionari e obbligazionari. In tale sottoperiodo è stato, inoltre, incrementato la quota del portafoglio investita in fondi flessibili, soprattutto CTA.

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.

Sebbene i rischi sui mercati finanziari non siano stati ancora del tutto dissipati, è innegabile che, nel corso del primo semestre, si è registrata un'importante revisione verso il basso del prezzo della quasi totalità degli asset finanziari. Sebbene, nel caso di una recessione, la strategia più opportuna possa essere quella di continuare a fornire liquidità al sistema, per poi comprare a prezzi più bassi, riteniamo che essendo molto complicato individuare il punto di minimo sia preferibile riportare progressivamente il prodotto in linea con la sua allocazione di lungo periodo rappresentata dal benchmark di riferimento.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2022 il Fondo non ha aderito ad alcuna delle operazioni di collocamento effettuate da soggetti del gruppo.

Attività di collocamento delle quote

Il valore del patrimonio del Fondo è passato da 41,7 a 44,4 milioni di euro a fronte di una raccolta di circa 1,2 milioni di euro.

Operatività in derivati

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

Eventi che hanno interessato il fondo

Il Consiglio di Amministrazione della società, con l'obiettivo di rendere l'offerta più fruibile e di conseguire una maggior efficienza nella gestione, in data 14 dicembre 2021, ha deliberato la fusione di alcuni comparti nonché alcune modifiche del Regolamento di gestione del fondo comune di investimento mobiliare, denominato Fideuram Master Selection, di tipo aperto armonizzato, promosso e gestito da Fideuram Asset Management SGR S.P.A.

Questo comparto ha incorporato il comparto Fideuram Master Selection Absolute Return e ha cambiato politica di investimento promuovendo caratteristiche ESG ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento (UE) 2019/2088.

Le predette operazioni di fusione e le modifiche regolamentari sono state approvate dalla Banca d'Italia, con provvedimento n. 0063402/22 del 14 gennaio 2022 ed hanno avuto efficacia a partire dal 25 marzo 2022.

Si informa che, nel corso del mese di aprile 2022, a causa della duplicazione delle registrazioni relative ad alcune operazioni su titoli, l'Outsourcer ha segnalato un errore di calcolo quota sopra la soglia di rilevanza per 2 giorni consecutivi.

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

Il valore del patrimonio del Fondo è passato da 41,7 a 44,4 milioni di euro a fronte di una raccolta di circa 1,2 milioni di euro.

Sull'incremento del patrimonio ha influito positivamente l'operazione di fusione per incorporazione del Comparto Fideuram Master Selection Absolute Return avvenuta in data 25 marzo 2022.

La performance del semestre è stata pari a -10,47%, superiore 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 del -11,32%. Tenuto conto dei costi di gestione il comparto ha registrato una performance superiore all'indice di riferimento. Tale differenza è riconducibile al contributo positivo della componente Alternative che, nel corso della seconda parte del trimestre, ha fornito al portafoglio un livello di protezione e convessità che ha permesso al prodotto di meglio gestire una fase del mercato in cui hanno sofferto sia la componente azionaria che quella obbligazionaria.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2022

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED AL 30 giugno 2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	43.216.524	97,01	40.296.876	96,28
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	43.216.524	97,01	40.296.876	96,28
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 DI LIQUIDITA'	1.326.106	2,98	1.557.005	3,72
F1. Liquidità disponibile	1.326.106	2,98	1.557.005	3,72
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.044	0,01		
G1. Ratei attivi	18	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.026	0,01		
TOTALE ATTIVITA'	44.544.674	100,00	41.853.881	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED AL 30 giugno 2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	5.105	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.105	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	88.038	80.725
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	74.670	65.855
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	13.368	14.870
TOTALE PASSIVITÀ'	93.143	80.725
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	44.451.531	41.773.156
Numero delle quote in circolazione	3.561.842,172	2.996.591,726
Valore unitario delle quote	12,480	13,940

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	690.828,725
Quote rimborsate	125.578,279

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2022

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
DBX II BARC GLB AGG	229.438,0000000	20,335000	1	4.665.622	10,47
FIDELITY WOR FD	314.443,4500000	13,600000	1	4.276.431	9,59
JPM GL FOCUS I2	36.408,9760000	115,500000	1	4.205.237	9,43
PIMCO GIS GL BD	365.651,2260000	9,730000	1	3.557.786	7,98
ML MILLB DIVERS	30.427,0000000	110,730000	1	3.369.182	7,56
BGF-GLBL ALLOC-D2USD	47.650,2600000	71,530000	1,045450	3.260.245	7,32
MG LX DYNA ALLO	297.448,2670000	10,857800	1	3.229.634	7,25
FI FUN GL I EUR	323.633,9100000	9,672000	1	3.130.187	7,03
M+G LX SUS MAC FLE C	271.735,0780000	9,732200	1	2.644.580	5,94
WINTON TREND FD UCIT	17.073,6480000	134,762000	1	2.300.879	5,17
UBAM 30 GLOBL LEAD E	16.263,9770000	130,820000	1,045450	2.035.156	4,57
GS GLB EMMKT EQ IA	74.928,0000000	20,110000	1,045450	1.441.295	3,24
ISHARES MSCI WORLD E	226.694,0000000	6,265000	1	1.420.238	3,19
LYXOR EPSILON GLOBAL	9.235,0380000	150,445200	1	1.389.367	3,12
ISHARES USD TRES 20	212.089,0000000	4,130800	1	876.097	1,97
MAN AHL TREND-B EUR	4.536,4140000	159,910000	1	725.418	1,63
DB PLAT QUAN MA	479,2690000	1.437,960000	1	689.170	1,55
Totale strumenti finanziari				43.216.524	97,01