



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Fideuram Master Selection

Relazione semestrale
al 30 giugno 2023

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 2023 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 16 novembre 2022).

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.....	29

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 Melchiorre Gioia 22.

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 *
Marco Ventoruzzo	Vice Presidente *
Gianluca Serafini	Amministratore Delegato
Antonella Carù	Consigliere Indipendente
Andrea Panozzo	Consigliere Indipendente
Barbara Poggiali	Consigliere Indipendente
Giuseppe Redaelli	Consigliere Indipendente

*Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

Carlo Giuseppe Angelini	Carica Presidente
Marco Antonio Modesto Dell'Acqua	Sindaco Effettivo
Mauro Nicola	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 – Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A.

Sanpaolo Invest SIM S.p.A. in qualità di sub-collocatore di Fideuram – Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A.

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

SEZIONE PRIMA - parte comune

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Scenario Macroeconomico – Primo semestre 2023

La crescita dell'economia mondiale nel primo semestre dell'anno ha risentito in particolare dell'andamento della congiuntura in Cina. La crescita globale ha infatti sensibilmente accelerato a inizio anno, grazie al notevole impatto sull'attività economica in Cina della rapida rimozione delle restrizioni alla mobilità, adottate per contenere la diffusione del Covid, decisa dalle autorità nella parte finale del 2022. Tali restrizioni avevano pesato notevolmente sulla crescita nel trimestre finale dello scorso anno. Il ritmo di crescita dell'economia globale ha però poi nuovamente rallentato nel secondo trimestre in risposta al marcato (e ampiamente inatteso) rallentamento dell'attività in Cina. Negli USA la crescita è rimasta relativamente vivace su ritmi solo lievemente inferiori a quelli del secondo semestre del 2022, nonostante il significativo inasprimento della politica monetaria. Nell'Area Euro si è registrata una lieve flessione del PIL nei due trimestri a cavallo del nuovo anno (e quindi una recessione "tecnica", in particolare in Germania), ma nel complesso l'economia ha retto decisamente bene all'enorme shock delle ragioni scambio subito nel 2021 e nel 2022 con l'impennata dei prezzi energetici. Le tensioni nel sistema bancario, emerse in marzo negli USA con il fallimento di Silicon Valley Bank e in Europa con il salvataggio di Credit Suisse (cui è seguito a inizio maggio il fallimento di un'altra banca regionale USA, First Republic) sembrano inoltre essersi stabilizzate senza un impatto negativo particolarmente rilevante sulla crescita, anche grazie all'intervento della Fed che ha introdotto un nuovo programma di finanziamento per le banche (il Bank Term Funding Program).

Come era largamente atteso, l'inflazione nelle economie avanzate ha iniziato la correzione dai massimi raggiunti nel corso del 2022. Questa discesa è stata relativamente rapida nella prima parte dell'anno (soprattutto negli USA) per quanto riguarda l'inflazione totale, che ha beneficiato della notevole riduzione dei prezzi delle materie prime (in primis quelle energetiche). Anche l'inflazione core (ovvero al netto di alimentari ed energia) ha svoltato dai massimi, mantenendosi però su livelli ancora molto distanti dagli obiettivi delle banche centrali e non segnalando ancora (soprattutto nell'Area Euro) una chiara tendenza alla discesa. In questo scenario di crescita nel complesso ancora resiliente (e con indicazioni provenienti dal mercato del lavoro che si sono confermate decisamente robuste) le banche centrali delle economie avanzate (con la rilevante eccezione del Giappone) hanno proseguito nei primi mesi dell'anno le politiche monetarie restrittive iniziate nel corso del 2022, moderando però l'entità dei rialzi e segnalando nel caso della Fed la prossimità al termine del ciclo restrittivo. In Giappone, invece, la Bank of Japan non ha apportato modifiche di rilievo alla propria politica monetaria, che invece il mercato si attendeva all'inizio dell'anno. Decisamente in controtendenza, d'altro lato, è risultata la conduzione della politica monetaria in Cina, con la People's Bank of China che ha adottato misure cautamente espansive (tra cui un taglio dei tassi) nella parte finale del periodo per rispondere all'inatteso rallentamento dell'economia.

Negli USA l'andamento dell'attività economica è risultato ancora piuttosto vivace e la crescita del PIL nel primo semestre ha rallentato solo moderatamente rispetto ai ritmi registrati nel corso della seconda parte del 2022. A sostenere la crescita sono stati soprattutto i consumi privati, che hanno registrato un andamento decisamente positivo soprattutto a inizio anno, anche grazie a condizioni climatiche molto favorevoli. A sua volta, la crescita dei consumi ha continuato ad essere sostenuta dalle condizioni del mercato del lavoro, che si sono confermate molto solide per tutto il periodo: il ritmo di crescita dell'occupazione, seppure in graduale rallentamento rispetto al semestre precedente, ha continuato a segnalare condizioni non coerenti con un ingresso dell'economia in recessione. Anche il tasso di disoccupazione è rimasto per tutto il periodo su livelli storicamente molto bassi. La tenuta della crescita è stata messa in dubbio a marzo dall'emergere di tensioni nel sistema bancario, con il repentino fallimento di Silicon Valley Bank e poi, a inizio maggio, quello di First Republic. Nelle settimane successive le condizioni delle banche regionali, epicentro della crisi, si sono gradualmente stabilizzate, come evidenziato in particolare dall'andamento di depositi e prestiti, grazie anche al rapido intervento della Fed, che ha predisposto un nuovo programma di finanziamento per le banche (il Bank Term Funding Program) con termini decisamente vantaggiosi. La restrizione delle condizioni creditizie appariva già decisamente marcata ancora prima della crisi delle banche regionali e si è ulteriormente accentuata con le recenti tensioni, ma l'impatto sull'attività economica sembra essere stato finora piuttosto contenuto.

I rischi collegati alle condizioni del settore bancario hanno però probabilmente indotto la Fed ad un atteggiamento più cauto: a inizio anno la banca centrale aveva infatti ridotto l'entità dei rialzi dei tassi, passando da un aumento di 50 pb nella riunione di dicembre ad uno di 25 pb in quella di inizio febbraio e questo ritmo di rialzi era stato poi mantenuto nelle successive riunioni di metà marzo e inizio maggio. In quest'ultima riunione la Fed ha chiaramente ventilato la possibilità di

una pausa nella successiva riunione di giugno, in cui effettivamente i tassi sono rimasti fermi, ma in cui è stata prospettata la ripresa dei rialzi nelle successive riunioni (e, in particolare, in quella di luglio). Il fatto che la Fed sia apparsa propensa a nuovi rialzi dopo la pausa di giugno può essere fatto risalire sia alla riconsiderazione dell'impatto negativo dello stress nel settore bancario sia al persistere dell'inflazione core su livelli ancora elevati (sopra il 5%), a differenza dell'inflazione totale che è stata trainata al ribasso dal forte calo dei prezzi energetici.

L'avvio del 2023 è stato per l'Area Euro decisamente migliore delle attese: si temeva infatti che l'impennata dei prezzi energetici ed il forte shock alle ragioni di scambio in atto dalla fine del 2021 (e ulteriormente accentuato dalla guerra in Ucraina) avrebbero comportato uno scenario di notevole debolezza. La recessione si è in effetti verificata nei due trimestri a cavallo tra 2022 e 2023, ma è stata di entità molto lieve. L'inverno è stato infatti caratterizzato da temperature eccezionalmente miti e gli sforzi di risparmio energetico di imprese e famiglie, uniti all'ampia disponibilità di gas naturale liquefatto sui mercati internazionali, hanno agevolato una notevole discesa del prezzo del gas naturale che, a fine semestre, è rientrato su livelli che non si registravano dal 2021. I settori industriali a più alta intensità energetica hanno così potuto riavviare la produzione, dopo la forte contrazione nella seconda metà del 2022. Altri elementi di supporto importanti sono giunti dalle politiche fiscali ancora accomodanti e, soprattutto, dalla sorprendente forza del mercato del lavoro, con l'occupazione in continua crescita nel semestre. La tenuta del mercato del lavoro, unita ai risparmi accumulati durante la pandemia, a sua volta, ha sostenuto la ripresa dei consumi di servizi a partire dalla primavera. Il settore dei servizi ha infatti mostrato un maggiore dinamismo durante il periodo rispetto al settore manifatturiero, rallentato invece dal riequilibrio nella domanda mondiale di beni post pandemia e da una deludente ripresa della Cina.

La discesa dei prezzi energetici (che si è trasmessa dalla primavera anche ai beni alimentari) e la risoluzione dei problemi di malfunzionamento delle catene produttive hanno anche avviato un forte calo dell'inflazione che, dal massimo del 10.6% nell'ottobre 2022, ha concluso il semestre al 5.5%. Ma a dispetto della discesa dell'inflazione, la BCE ha mantenuto un atteggiamento aggressivo, pur riducendo l'entità dei rialzi dei tassi nel secondo trimestre: infatti, al contrario dell'inflazione totale, l'inflazione core ha continuato a salire, soprattutto nel primo trimestre, e nemmeno nel secondo ha fornito segnali convincenti di essere arrivata al picco ciclico. L'inflazione core ha così concluso il semestre al 5.4%, poco sotto i massimi assoluti toccati a marzo (5.7%), rispetto al 5.2% di dicembre 2022. In considerazione di tale dinamica, nonché dei significativi aumenti salariali osservati da inizio anno, e alla luce della resilienza dell'economia allo shock energetico, la BCE ha continuato ad alzare i tassi ad ogni riunione nel semestre: i tassi sono aumentati di 50 pb a febbraio e marzo e di 25 pb nelle riunioni di maggio e giugno, senza che la BCE ancora evidenziasse, nella riunione di giugno, l'intenzione di voler terminare il ciclo restrittivo, ma preannunciando piuttosto un altro rialzo per la riunione di luglio.

In Asia la crescita economica ha mostrato una ripresa nei primi mesi dell'anno beneficiando della rapida riapertura in Cina. L'inflazione è rimasta contenuta in alcuni paesi, mentre in altri ha rallentato dopo gli interventi restrittivi delle banche centrali. In Cina l'andamento dell'attività economica a inizio anno ha sorpreso positivamente le attese beneficiando della rimozione della strategia di "tolleranza zero" al Covid e della rapida riduzione dei contagi. Gli effetti positivi dovuti alla riapertura si sono però esauriti rapidamente, conducendo ad un rallentamento significativo della crescita nel secondo trimestre. I segnali di debolezza hanno indotto le autorità di politica monetaria ad una svolta in senso più espansivo nel corso del mese di giugno culminata con un taglio dei tassi di interesse. L'inflazione ha inoltre continuato a rimanere sorprendentemente bassa. Anche in Giappone la crescita a inizio anno ha sorpreso positivamente le attese grazie alla ripresa della domanda interna. L'inflazione ha accelerato significativamente soprattutto nella componente core, ma la Bank of Japan non ha apportato modifiche rilevanti alla propria strategia nemmeno successivamente all'insediamento del nuovo Governatore Ueda.

Mercati Azionari – Primo semestre 2023

Il quadro che emerge dal primo semestre di quest'anno è sicuramente molto differente dai commenti che erano emersi nel corso del primo semestre del 2022. I timori legati agli effetti del conflitto tra Ucraina e Russia che avevano creato forti tensioni sui prezzi delle materie prime e le preoccupazioni per l'impatto che queste ultime potessero avere sulla possibilità di spesa dei consumatori hanno lasciato spazio ad un quadro molto più costruttivo nel corso della prima parte del 2023.

I dati macroeconomici usciti sia negli Stati Uniti che in Europa e Giappone hanno via via allontanato le ipotesi di recessione che sembravano imminenti verso la fine del 2022: questo fattore, insieme a risultati trimestrali delle società migliori delle attese, ha contribuito alla buona intonazione dei mercati azionari mondiali. A livello settoriale i protagonisti dei rialzi degli indici mondiali sono stati sicuramente il settore Tecnologico e tutti i settori legati ai Consumi discrezionali come Lusso, Retail e alle attività ricreative, Turismo etc.

I dati incoraggianti degli ultimi mesi sulla evoluzione dell'inflazione, favoriti anche da un effetto base favorevole, hanno contribuito ad una stabilizzazione dei tassi di interesse, specialmente sulla parte più a lunga della curva dei tassi, e questo

fattore ha beneficiato in particolare i titoli del comparto tecnologico che hanno registrato performance ragguardevoli. Oltretutto si è assistito nuovamente a quel fenomeno di divaricazione tra l'andamento delle prime dieci capitalizzazioni del mercato americano - estremamente positivo - e le performance del resto del mercato, che ha registrato progressi molto più limitati.

La performance del settore petrolifero, di converso, è stata meno positiva soprattutto a livello relativo, a causa probabilmente delle performance molto positive nel corso del 2022 e di una revisione degli utili leggermente negativa rispetto alle attese di consenso degli analisti.

A livello macroeconomico il tratto caratterizzante comune ai vari Paesi sviluppati, Usa e Europa in primis, sono state le revisioni al rialzo delle stime di crescita economica che hanno raggiunto un crescendo nelle ultime settimane anche a causa di un consenso particolarmente cauto ad inizio anno: i fattori che hanno supportato questo fenomeno sono stati da un lato una crescita dei consumi più sostenuta delle attese, agevolato dai piani fiscali implementati nel corso del 2022 e dall'altro una dinamica degli investimenti che è stata agevolata da fattori di lungo periodo come l'automazione, il re-shoring delle produzioni dai paesi Emergenti agli Stati Uniti e in Europa e soprattutto dai piani legati alla transizione verde approvati dalla amministrazione Biden e dall'Unione Europea.

Se i dati macroeconomici hanno sostenuto le borse mondiali in questo primo semestre, hanno costretto però le Banche Centrali di Stati Uniti, Europa e Regno Unito a proseguire nella fase di aumento del costo del denaro, nella speranza che questa traiettoria possa da un lato moderare gli investimenti delle imprese e dall'altro i consumi dei cittadini, spinti verso strumenti del risparmio resi attraenti da tassi di interesse più favorevoli.

La situazione in China di converso ha mostrato un andamento che è peggiorato verso la fine del primo trimestre. Le attese legate alla riapertura post-Covid hanno lasciato spazio ad un progressivo indebolimento guidato da più fattori: da un lato la crisi del settore immobiliare ha continuato ad impattare un settore che pesa per circa il 25% del GDP del paese dall'altro i consumatori, data la persistenza fase di incertezza macroeconomica hanno preferito mantenere una certa cautela come evidenziato dai dati di vendite al dettaglio più basse delle iniziali rosee aspettative. Il mercato si sta interrogando se i tanto annunciati piani di espansione fiscale possano invertire nel breve periodo questa fase di debolezza economica, anche alla luce del fatto che il Paese avrebbe bisogno più di un supporto ai consumi rispetto ad un ulteriore piano legato alle infrastrutture pubbliche.

Tra i mercati che hanno sorpreso maggiormente nel corso del primo semestre 2023, segnaliamo sicuramente il mercato giapponese. Alla base dei rialzi di questa fase ci sono diverse motivazioni di natura macroeconomica e fondamentale: da un lato la crescita economica anche per il Paese del Sol Levante ha sorpreso al rialzo le aspettative di consenso degli analisti, dall'altro anche i dati sui prezzi al consumo hanno mostrato un andamento molto più forte delle attese e lasciando intravedere per gli investitori l'uscita dalla fase di deflazione che ha caratterizzato il Paese per molti anni. Dal punto di vista delle valutazioni fondamentali delle aziende, lo status quo caratterizzato da società sovra capitalizzate e con bilanci aziendali molto forti ha subito uno shock positivo dalle riforme di gestione aziendale promosse dai legislatori negli ultimi anni e soprattutto da alcune direttive della Borsa Giapponese che ha spinto le società nipponiche a privilegiare il riacquisto di azioni proprie come strumento per aumentare la creazione di valore per le aziende del Paese.

Mercati Obbligazionari – Primo semestre 2023

Nel primo semestre del 2023 il mercato obbligazionario ha continuato ad esprimere una elevata volatilità. La parte iniziale del periodo è stata caratterizzata da una generale resilienza del ciclo economico favorita anche da una rapida riapertura dell'economia cinese post pandemia che ha portato il mercato a scontare un picco più alto nei tassi Fed e BCE con una conseguente ulteriore inversione nelle curve dei tassi. Il successivo fallimento a marzo della banca californiana SVB e la debacle di Credit Suisse hanno causato una netta revisione al ribasso nelle aspettative sulla dinamica dei tassi e ad un rapido allargamento negli spread corporate che è poi gradualmente rientrato dopo le misure implementate in Usa dalla Fed per agevolare le condizioni di liquidità delle banche e l'operazione diretta dalle autorità svizzere che ha portato all'acquisto di Credit Suisse da parte di UBS. La seconda parte del semestre ha visto una prosecuzione della fase di discesa dei tassi di inflazione agevolata dalla debolezza nelle quotazioni del petrolio e del gas naturale. Nel contempo l'evidenza di un ciclo economico ancora robusto, l'assenza di fenomeni diffusi di contagio nel settore bancario, e un mercato del lavoro che ancora non dà segni tangibili di rallentamento hanno indotto il mercato a ridurre le aspettative di tagli dei tassi per la parte finale del 2023 sia in Usa che in Europa, portando ad un tendenziale rialzo dei rendimenti governativi.

La resilienza del ciclo economico a fronte dei repentini rialzi dei tassi operati da Fed e BCE a partire dal 2022 ha in larga parte sorpreso diversi operatori mantenendo forte incertezza sul punto terminale dell'attuale fase di stretta monetaria. Nel

corso del semestre la Fed ha consegnato nel complesso 75 bps di rialzo portando il tasso sui Fed funds al 5.25 mentre la BCE ha rialzato per complessivi 150 bps al 3.5%.

La curva dei treasury americana ha chiuso sui livelli massimi di inversione con un differenziale di rendimento tra il benchmark a 10 e 2 anni negativo di ben 108 bps. Nella seconda parte del semestre parte a breve della curva è tornata, infatti, a prezzare ulteriori rialzi nei Fed funds statunitensi riportando il tasso sul benchmark a 2 anni in un intorno del 4.90 da un minimo in area 3.75 più volte testato a marzo. Il benchmark a dieci anni è risultato essere invece più stabile chiudendo a 3.84 di rendimento, marginalmente in ribasso dal 3.87 registrato a fine 2022. Il mercato anticipa per quest'anno ancora un rialzo pieno sui Fed Funds di 25 bps e un possibile secondo intervento con un picco dei tassi ufficiali intorno a novembre, dopo di che l'attesa è quella di un inizio di una fase di easing monetario. Da osservare come la misura implementata dalla Fed a sostegno della liquidità bancaria a marzo (Bank Term Funding Program, BTFP) abbia portato ad una temporanea nuova espansione del bilancio della banca centrale che prosegue comunque la fase di contrazione legata all'avvio a giugno 2022 del quantitative tightening attestandosi a fine periodo a 8,34 trilioni di dollari dagli 8.55 di inizio semestre.

In Europa la BCE ha seguito una politica di restrizione monetaria più aggressiva alzando il tasso ufficiale di 150 punti base, dovendo recuperare il ritardo nell'inizio dell'implementazione, a fronte di dati di inflazione che, seppur in discesa da fine 2022 nel dato complessivo, restano ben superiori ai target ed ancora sostenuti nella componente core.

Dopo lo stop sui reinvestimenti del piano di acquisto pandemico PEPP realizzati a marzo è stata annunciata per luglio prossimo la fine dei reinvestimenti anche sul programma di acquisto titoli APP, accelerando di fatto il ritmo di riduzione del bilancio. Il mercato attende per la seconda parte dell'anno ulteriori due rialzi nei tassi ufficiali per complessivi 50 bps. Anche in Europa la curva dei tassi ha accentuato il proprio grado di inversione con il differenziale di rendimento tra i benchmark tedeschi a 10 e 2 anni che è terminato negativo a -80 bps. Il rendimento sul titolo benchmark tedesco a due anni ha chiuso infatti in prossimità dei massimi del semestre a 3.20% dopo aver toccato un minimo in area 2.25% nella seconda metà di marzo. Sempre in ambito europeo i dati di congiuntura si sono dimostrati più forti delle attese prevalenti sul mercato con il tasso di disoccupazione che ha toccato nell'area un nuovo minimo storico a maggio al 6.5%.

I rendimenti sui titoli a lunga scadenza sono rimasti molto più stabili; il titolo benchmark tedesco ha infatti oscillato tra il 2% ed il 2.70% chiudendo al 2.39% da un 2.57% di inizio semestre. Buona la performance dei titoli periferici, Grecia in particolare che ha registrato upgrade nel rating portandosi a ridosso dell'investment grade. Anche lo spread italiano a 10 anni ha stretto contro i titoli tedeschi terminando a 168 da 215 bps di fine 2022. Diverso l'andamento del mercato obbligazionario giapponese dove la Bank of Japan non è intervenuta sui tassi ufficiali attendendo ulteriori evidenze della sostenibilità dei dati di rialzo di inflazione, e questo ha consentito al benchmark Jgb decennale di chiudere sostanzialmente invariato a 0.4% di rendimento a fronte di un continuo indebolimento della divisa domestica, che risente del crescente differenziale di tasso rispetto alle principali controparti estere.

In Cina dopo una fase iniziale di accelerazione del ciclo dovuta alle riaperture post pandemia i dati di congiuntura sono tornati a deludere, inducendo la Banca centrale ridurre ulteriormente i coefficienti di riserva obbligatoria e a limare di 10 bps a 3.55% i tassi sui prestiti ad un anno, in un contesto caratterizzato da consumi non sostenuti e da un'inflazione ancora debole ed in decelerazione.

Per quanto riguarda i mercati a spread la componente corporate Investment Grade ha registrato performance positive grazie alla tenuta dei dati economici che hanno favorito un contenuto restringimento negli spread. Lo spread medio di credito sull'indice Bloomberg Global Credit ha chiuso a 138 bps in ribasso di 9 bps sul periodo dopo aver toccato un massimo in area 170 nei giorni successivi al fallimento della banca americana Silicon Valley Bank. Sul mercato High Yield si è osservato un restringimento nello spread medio di credito più marcato (indice Global HY Bloomberg) da 502 ai 431 bps di fine semestre, contribuendo alla performance positiva dell'asset class. All'interno delle asset class a spread chiude invece negativo - benché in recupero dai minimi di marzo - l'indice dei Coo/AT1, penalizzato dal write down di Credit Suisse e dalla conseguente maggior cautela sull'asset class da parte di alcune categorie di investitori.

Sui mercati emergenti si sono registrate performance positive sull'indice in local currency grazie principalmente al carry offerto dai titoli e ad una riduzione del rendimento medio dell'indice, da 6.86 a 6.32 di fine semestre (Indice J.P. Morgan GBI-EM Global Div.); significativi i contributi positivi di Colombia, Brasile Messico ed Ungheria.

Sulla componente in hard currency ha pesato da un lato il rialzo dei rendimenti dei treasury mentre si è beneficiato del carry e della riduzione del livello medio degli spread, passati da 453 a 432 bps (indice EMBI global diversified di JP Morgan).

Mercato dei Tassi di Cambio – Primo semestre 2022

Sul mercato dei cambi si è assistito ad un rallentamento del trend di recupero dell'euro nei confronti del dollaro iniziato lo scorso novembre. La valuta europea ha chiuso con un progresso di circa 1.9% contro dollaro a 1.09. La maggiore aggressività della BCE nel rialzo dei tassi ha contribuito a sostenere la divisa europea, ma tale effetto è risultato stemperato da un posizionamento di mercato già meno scarico e dalla resilienza dei dati macro in Usa, in particolare relativi al mercato del lavoro, che hanno portato a riprezzare nuovamente al rialzo il punto terminale di rialzo atteso per i Fed Funds. Ha invece accelerato il trend di ribasso dello yen che ha chiuso a 157.46 sull'euro con una flessione del 12%; l'assenza di modifiche nella politica monetaria della Bank of Japan, pur a fronte di evidenza di un'accelerazione nei dati di inflazione ha contribuito alla debolezza dello yen che si è riportato sul fine semestre in prossimità dei livelli di 150 contro dollaro, livelli che avevano indotto in Ministero delle Finanze ad intervenire in più occasioni a difesa della valuta tra settembre ed ottobre scorso. Il renminbi ha seguito un trend di indebolimento durante l'intero semestre: dati economici deludenti, crescenti differenziali di rendimento rispetto agli Stati Uniti, imminenti pagamenti di dividendi societari e deflussi di capitali esteri attraverso la vendita di azioni e obbligazioni hanno combinato a trascinare la valuta cinese verso l'area di minimo 7.25 – 7.30 registrata contro dollaro lo scorso novembre.

Segue parte specifica

NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI SEMESTRALI

Forma e contenuto

La relazione di gestione al 30 giugno 2023, 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 16 novembre 2022. 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
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Fideuram Master Selection Equity Global

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

Relazione semestrale
al 30 giugno 2023

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 2023 è stato caratterizzato principalmente dall'inasprimento delle condizioni finanziarie da parte delle principali banche centrali – ad eccezione della Bank of Japan - impegnate a combattere un'inflazione che si è rivelata tutt'altro che temporanea, dalle crisi del sistema bancario e dagli effetti, lenti ma inesorabili, delle politiche monetarie sull'economia reale.

Giugno ha visto una pausa nel ciclo di rialzi dei tassi d'interesse della Federal Reserve, ma le speranze di un'inversione nel breve delle politiche monetarie da parte delle banche centrali si sono dissipate a fine semestre nel corso del forum di Sintra durante il quale, in maniera inequivocabile, è stata ratificata la necessità – per lo meno da parte della FED, BCE e Bank of England - di una politica monetaria restrittiva per mantenere fede all'obiettivo dell'inflazione al 2% sul medio termine.

Il mercato azionario globale dei Paesi sviluppati, in questo contesto, ha registrato un rendimento positivo pari al 12.58% (registrato dall'indice MSCI World Net Total Return EUR) e circa del +14.7% in dollari, a seguito del deprezzamento della valuta americana che si è indebolita contro euro, ma rafforzata verso lo yen. I guadagni più significativi si sono verificati sui comparti growth e tecnologici supportati, in particolar modo nel secondo trimestre, dall'euforia alimentata dall'utilizzo dell'intelligenza artificiale.

Il peggiore settore, di contro, si è rivelato quello energetico dopo i guadagni registrati nel corso del 2022.

La dispersione registrata tra i settori non si è verificata a livello geografico dove tutte le principali macroaree (USA, Europa e Giappone) hanno registrato performance positive e a doppia cifra; l'indice del Pacifico escluso il Giappone è l'unico che, sebbene positivo, ha registrato una performance inferiore al 5%, rallentato da Australia, Singapore e soprattutto Hong Kong, dove la ripresa dopo lo stop alla strategia zero-Covid sta tardando a concretizzarsi.

Per quanto riguarda il posizionamento del Comparto, in termini di allocazione geografica e settoriale, è stato mantenuto un assetto pressoché neutrale nei confronti dell'indice di riferimento, fatta eccezione per una posizione marginale sui Paesi emergenti che è stata implementata dal mese di febbraio, nell'ottica di poter beneficiare di dinamiche generalmente più accomodanti da parte delle Banche Centrali e di valutazioni più attraenti rispetto ai Paesi sviluppati.

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.

La selezione dei fondi da inserire in portafoglio, suddivisi in gruppi omogenei e analizzati in base a criteri di tipo quali-quantitativo, ha visto, nel periodo, una preferenza per i fondi discrezionali, prevalentemente con approccio bottom up. Si è cercato, comunque, di mantenere un'elevata diversificazione di portafoglio, dando spazio anche a strategie quantitative, a strumenti passivi, prestando particolare attenzione a quelle che integrano principi ambientali, sociali e di governance.

Le prospettive per i mercati azionari dei Paesi sviluppati nei prossimi mesi rimangono moderatamente positive, anche se alcuni elementi di incertezza, quali tensioni geopolitiche, la durata e l'entità delle politiche monetarie restrittive e una recessione che continua ad essere posticipata in America, potrebbero suscitare nervosismo nel corso del 2023. In questo contesto prediligeremo un posizionamento diversificato, con preferenza per titoli di qualità che possono, in un contesto di volatilità e inflazione prolungata, resistere meglio alla pressione dei prezzi grazie al forte pricing power e agli alti margini.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

Nel corso del primo semestre 2023 il Comparto 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, registrando un risultato positivo di circa 230 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 primo semestre 2023, il patrimonio netto del Comparto è passato da 57,5 a 63,7 milioni di euro, registrando una raccolta positiva di circa 230 mila euro.

Il valore della quota ha registrato un guadagno del 10.35%, mentre il "benchmark" - costituito dall'indice "Morgan Stanley Capital International World Total Return Net Dividend (in EUR)" - ha registrato un guadagno del 12,58%.

La performance del Comparto è stata quindi positiva in termini assoluti, ma negativa in termini relativi, evidenziando un andamento inferiore rispetto all'indice di riferimento tenuto conto dei costi di gestione. La sottoperformance è attribuibile soprattutto, lato selettività, al contributo negativo di alcune strategie specializzate sul mercato americano ed esposte alle banche regionali, lato asset allocation, alla posizione sui mercati emergenti, implementata a discapito del Giappone.

Relativamente all'andamento valutario, il movimento più significativo ha riguardato il deprezzamento dello yen, ma, in generale, le variazioni delle principali divise non hanno influito in maniera significativa 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, 25 luglio 2023

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL AL 30/06/2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	62.817.006	98,49	56.738.687	98,49
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	62.817.006	98,49	56.738.687	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'	958.773	1,50	869.023	1,51
F1. Liquidità disponibile	958.773	1,50	869.023	1,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.586	0,01	249	0,00
G1. Ratei attivi	2.396	0,00	249	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.190	0,01		
TOTALE ATTIVITA'	63.779.365	100,00	57.607.959	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	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		14.554
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		14.554
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	113.771	109.689
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	105.725	98.284
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.046	11.405
TOTALE PASSIVITÀ'	113.771	124.243
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	63.665.594	57.483.716
Numero delle quote in circolazione	2.115.790,844	2.108.025,903
Valore unitario delle quote	30,091	27,269

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	95.073,628
Quote rimborsate	87.308,687

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2023

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
JPM GLOBAL REI ESG U	177.602,0000000	36,190000	1	6.427.417	10,06
AB SIC SEL US E	90.677,5760000	61,830000	1,091000	5.138.948	8,06
JPM US REI ESG UCITS	129.358,0000000	39,715000	1	5.137.453	8,06
AXA ROSENBERG US EIX	259.731,6730000	21,280000	1,091000	5.066.075	7,94
LM CB US EQ SUSTAIN	29.112,3970000	180,500000	1,091000	4.816.486	7,55
JPM INV GL SL	31.060,9380000	167,220000	1,091000	4.760.778	7,46
OSSIAM ESG LW CRB SH	43.369,0000000	105,520000	1	4.576.297	7,18
FIDELITY WOR FD	278.217,6200000	15,130000	1	4.209.433	6,60
ISH MSCI WLD ESG EHN	570.695,0000000	6,717000	1	3.833.358	6,01
WELL US RES EQ FD S	22.793,8700000	153,480300	1,091000	3.206.608	5,03
JPM US EQ PLS	18.585,5290000	187,840000	1,091000	3.199.913	5,02
PICTET EUR SUST	6.653,0320000	380,270000	1	2.529.948	3,97
ELEVA EUROPEAN SEL I	1.355,8200000	1.856,370000	1	2.516.904	3,95
EF TOP EUROP-Z	15.551,0000000	155,810000	1	2.423.001	3,80
ISH MSCI JPN ESG EHN	332.726,0000000	5,623000	1	1.870.918	2,93
HSBC GIF-GL EMERG MK	100.164,1530000	20,325000	1,091000	1.866.027	2,93
IN ASI EQ S USD	83.750,0000000	16,120000	1,091000	1.237.442	1,94
Totale strumenti finanziari				62.817.006	98,49



**FIDEURAM
INTESA SANPAOLO**
PRIVATE BANKING
Asset Management

Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets

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

Relazione semestrale
al 30 giugno 2023

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

I mercati emergenti nel corso del primo semestre del 2023 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale positiva, ma inferiore rispetto a quella dei mercati sviluppati. La performance in euro risulta meno positiva a causa del deprezzamento medio delle valute emergenti nei confronti della divisa europea.

Dopo una forte partenza nel mese di gennaio, trainati dal proseguimento del rally del mercato cinese dopo lo stop alla strategia zero-Covid decisa dal governo alla fine di ottobre dello scorso anno, i mercati hanno successivamente subito un profondo ritracciamento che ne aveva azzerato i guadagni, per poi riaccelerare nell'ultima parte di marzo e proseguire con un andamento altalenante nel corso del secondo trimestre.

In questo contesto, le migliori performance sono state conseguite da alcuni mercati dell'America Latina (Messico, Brasile, Perù, Cile) e dell'Europa Emergente (Ungheria, Repubblica Ceca, Polonia).

Molto positivi anche i rendimenti realizzati dagli indici di Corea e Taiwan, mentre la performance del mercato indiano è risultata in linea con l'indice medio. Hanno chiuso il semestre con rendimenti negativi gli indici azionari cinesi, a causa dell'andamento più debole del previsto della crescita economica, come anche i mercati di Malesia e Indonesia e quelli dell'area Middle East e Africa (ad eccezione della borsa saudita).

Nel corso del semestre il portafoglio non ha subito variazioni sostanziali. L'allocazione geografica alla fine del semestre vede un sovrappeso su Cina e, in misura inferiore, sull'India e un sottopeso su Emerging Europe, Middle East e Africa. 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 i prossimi mesi sono moderatamente positive. Il ciclo di rialzi dei tassi delle banche centrali di questi Paesi nella gran parte dei casi è terminato e, se l'inflazione dovesse confermare la tendenza al ribasso degli ultimi mesi, non è escluso che in alcuni Paesi si possa assistere ad un allentamento della politica monetaria. In aggiunta, le valutazioni dei mercati emergenti sono mediamente a sconto rispetto a quelle dei paesi sviluppati, in particolare relativamente agli indici azionari cinesi. Rischi permangono sul fronte geopolitico, per gli sviluppi della guerra Russia-Ucraina da un lato e per le tensioni tra Stati Uniti e Cina dall'altro, e sul fronte economico, relativamente ad una possibile recessione nelle principali economie sviluppate a causa delle politiche restrittive messe in atto dalle banche centrali per combattere l'inflazione.

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 2023 il Comparto 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 4,3 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 70,9 a 66,5 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 4,3 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un decremento netto pari a -0,16%, 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 incremento del 2,61%.

La performance del Comparto è stata inferiore all'indice di riferimento, tenuto conto dei costi di gestione.

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

Sul rendimento relativo ha pesato la sottoperformance di alcuni dei fondi in portafoglio. In particolare hanno detratto valore due dei fondi emergenti globali, uno dei fondi sull'area Asia ex Japan, tre dei fondi focalizzati sul mercato cinese e i fondi investiti su Taiwan e Corea. Al contrario, un contributo positivo è derivato dal fondo sulla Cina caratterizzato dallo stile "value", dal fondo investito sul mercato indiano, da due dei fondi emergenti globali e da uno dei fondi sull'area Asia ex Japan. Il posizionamento geografico ha avuto un impatto negativo sulla performance relativa del Comparto a causa del contributo negativo derivante dal sovrappeso sulla Cina e dal sottopeso su Emerging Europe

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 25 luglio 2023

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	66.183.151	99,35	72.172.100	99,12
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	66.183.151	99,35	72.172.100	99,12
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'	412.317	0,62	624.933	0,86
F1. Liquidità disponibile	412.317	0,62	624.933	0,86
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	16.387	0,03	13.965	0,02
G1. Ratei attivi	295	0,00	218	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	16.092	0,03	13.747	0,02
TOTALE ATTIVITA'	66.611.855	100,00	72.810.998	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS AL 30/06/2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.746.996
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		36.733
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		36.733
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	120.604	149.779
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	112.558	129.486
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.046	20.293
TOTALE PASSIVITÀ'	120.604	1.933.508
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	66.491.251	70.877.490
Numero delle quote in circolazione	4.315.754,480	4.593.146,366
Valore unitario delle quote	15,407	15,431

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	46.673,650
Quote rimborsate	324.065,536

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2023

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INVESCO A EQ AD	787.937,1630000	10,850000	1,091000	7.836.036	11,77
SISF ASIAN OPPORT CA	280.548,0000000	26,868100	1,091000	6.909.065	10,36
MIRAE ASIA SECTOR LD	423.259,0844000	16,170000	1,091000	6.273.233	9,41
GAM EME MK EQ C	55.048,5370000	120,720000	1,091000	6.091.162	9,13
JPM F EM SS I2E	48.303,8960000	112,510000	1	5.434.671	8,16
RWC GLOBAL EMERG MKT	29.983,8320000	165,977400	1,091000	4.561.537	6,85
GS GLB EMMKT EQ IA	201.210,0000000	20,040000	1,091000	3.695.919	5,55
AMUNDI MSCI EM LATIN	227.519,0000000	15,340000	1	3.490.141	5,24
ISH MSCI EM ESG EHNC	613.385,0000000	4,766500	1	2.923.700	4,39
BNP PARIBAS C I	6.562,8310000	459,460000	1,091000	2.763.847	4,15
GOLDMAN SACHS INDIA	83.975,7180000	35,390000	1,091000	2.724.014	4,09
BMO RESP GLEQ I	259.551,4580000	9,230000	1,091000	2.195.838	3,30
SCHRODER INTL CHINA	5.570,0000000	395,207500	1,091000	2.017.695	3,03
ABRDN GL CHNASE	121.656,7160000	15,901700	1,091000	1.773.188	2,66
SCHRODER INT TAIWNSE	51.895,0000000	36,931300	1,091000	1.756.690	2,64
FOND AF ME EQ T	151.050,7610000	11,524000	1	1.740.709	2,61
JPMKOREQI2ACUSD	14.144,0390000	108,370000	1,091000	1.404.940	2,11
CHINA A OPP IA3	18.612,0000000	68,260000	1	1.270.455	1,91
FIDELITY FUND-CHINA	60.936,5600000	21,880000	1,091000	1.222.082	1,84
PICTET F LUX-PAC (XJ)	99,9995600	490,200000	1,091000	44.931	0,07
CANDRIAM SUS EQTY EM	17,0000000	2.013,110000	1	34.223	0,05
PICTET F-JAPAN IND	99,9998600	28.245,800000	157,687734	17.912	0,03
ABERDEEN GL LATIN AM	0,2770000	4.578,960000	1,091000	1.163	0,00
Totale strumenti finanziari				66.183.151	99,35



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Fideuram Master Selection Balanced

Comparto ad accumulazione
dei proventi
della categoria Assogestioni
"Bilanciati"

Relazione semestrale
al 30 giugno 2023

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 2023 è stato un periodo molto favorevole per i prodotti bilanciati, in controtendenza con quanto avvenuto lo scorso anno.

Le prime settimane dell'anno corrente sono state caratterizzate da un forte movimento al rialzo sia dei mercati azionari che di quelli obbligazionari, che hanno reagito positivamente ai dati sull'inflazione, riportati in calo, e alla conseguente possibilità di una politica monetaria più accomodante.

La propensione al rischio ha incominciato ad essere rivista verso il basso già nella parte centrale del primo trimestre quando i forti dati economici, nonché l'inflazione core piuttosto resiliente, hanno costretto gli investitori a rivalutare le loro aspettative e scontare tassi di interesse più alti a lungo termine.

A marzo, il crollo di Silicon Valley Bank e le più ampie preoccupazioni per il settore finanziario hanno colpito duramente i titoli bancari, mentre i titoli di Stato hanno registrato un rialzo.

Nella seconda parte del semestre, il mercato azionario globale, soprattutto quello US, è salito spinto dall'entusiasmo riconducibile al tema dell'intelligenza artificiale, visto da molti operatori come il nuovo macro-trend in grado di influenzare la vita e l'economia dei prossimi anni.

I rendimenti dei titoli di Stato sono tornati a salire, anche se con una certa divergenza, con il Regno Unito e l'Australia che hanno sottoperformato a causa di un'inflazione superiore alle attese e di una maggiore determinazione da parte delle banche centrali di questi paesi a combattere l'inflazione. Con l'eccezione della Bank of Japan, tutte le principali banche centrali hanno continuato ad alzare i tassi di interesse, con la Fed che, per prima, ha deciso di "mettersi in pausa" a giugno, dopo più di un anno di aumenti consecutivi dei tassi.

L'indice MSCI World e MSCI Emerging hanno registrato, rispettivamente, una performance positiva in euro del +12,6% e del +2,6%.

Il rendimento del Barclays Global Aggregate Treasuries Euro Hedged è stato del +1,85%.

Il tasso decennale americano è passato dal 3,87% di fine dicembre al 3,83% registrato a fine semestre, con un massimo registrato ad inizio marzo di 4,05%.

Per quanto riguarda la struttura del portafoglio, questo è stato investito, in modo significativo in fondi obbligazionari. Circa un terzo delle attività è stato, poi, mediamente, investito in fondi azionari globali. La restante parte è stata investita in fondi bilanciati ed in fondi flessibili, soprattutto CTA, utilizzati in modo tattico per incrementare la convessità del prodotto.

In questa fase, la persistente incertezza macroeconomica depone a sfavore di un posizionamento estremo tra o all'interno delle asset class. Le asset class si stanno muovendo in range compatibili con gli scenari probabilistici di riferimento, non configurando ancora occasioni per modificare sensibilmente la struttura dei portafogli in questa fase congiunturale.

Si ritiene, quindi, che sia preferibile mantenere l'equilibrio nei propri portafogli con un'attenzione particolare alla qualità, tanto nell'ambito delle allocazioni azionarie, che in quelle obbligazionarie e di mantenere 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 2023 il Comparto 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 43,5 a 45,9 milioni di euro a fronte di una raccolta positiva di circa 800 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

Il valore del patrimonio del Fondo è passato da 43,5 a 45,9 milioni di euro a fronte di una raccolta positiva di circa 800 mila euro.

Nel semestre il fondo ha registrato una performance positiva pari a +3,73%, seppur inferiore a quella del "benchmark" - costituito per il 40% dall'indice "Morgan Stanley Capital International MSCI All Country World Index (in USD)" convertito in euro, e per il 60% dall'indice "BofA Merrill Lynch Global Large Cap Index Euro Hedged" che, nel periodo considerato, è stata del +5,36%. Tenuto conto dei costi di gestione il fondo ha registrato una performance inferiore a quella del benchmark. Tale differenza è riconducibile al contributo negativo della componente Alternative che, nella parte centrale del mese di marzo, ha sofferto a causa dell'improvviso incremento della volatilità riconducibile ai timori, poi rientrati, sulla solidità del sistema bancario statunitense ed europeo.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 25 luglio 2023

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED AL 30 giugno 2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	45.749.936	99,44	43.000.331	98,74
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	45.749.936	99,44	43.000.331	98,74
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'	259.473	0,56	550.211	1,26
F1. Liquidità disponibile	259.473	0,56	550.211	1,26
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.464	0,00	93	0,00
G1. Ratei attivi	273	0,00	93	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.191	0,00		
TOTALE ATTIVITA'	46.010.873	100,00	43.550.635	100,00

FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED AL 30 giugno 2023
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	83.052	81.591
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	75.006	70.187
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.046	11.404
TOTALE PASSIVITÀ'	83.052	81.591
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	45.927.821	43.469.044
Numero delle quote in circolazione	3.603.333,773	3.537.401,546
Valore unitario delle quote	12,746	12,288

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	258.712,514
Quote rimborsate	192.780,287

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2023

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
DBX II BARC GLB AGG	254.338,0000000	19,746000	1	5.022.158	10,92
PIMCO GIS GL BD	519.262,6970000	9,520000	1	4.943.381	10,74
FI FUN GL I EUR	473.535,2600000	9,458000	1	4.478.696	9,73
JPM GL FOCUS I2	31.188,8700000	136,920000	1	4.270.380	9,28
FIDELITY WOR FD	274.470,1700000	15,130000	1	4.152.734	9,03
MG LX DYNA ALLO	297.448,2670000	11,601100	1	3.450.727	7,50
BGF-GLBL ALLOC-D2USD	47.650,2600000	77,950000	1,091000	3.404.525	7,40
AMUNDI BD GL AGGREGA	28.627,2680000	118,740000	1	3.399.202	7,39
UBAM 30 GLOBL LEAD E	23.198,3760000	151,550000	1,091000	3.222.468	7,00
ISHARES MSCI WORLD E	282.689,0000000	7,158000	1	2.023.488	4,40
GS GLB EMMKT EQ IA	91.864,0000000	20,040000	1,091000	1.687.401	3,67
MAN AHL TREND-B EUR	9.029,5930000	160,610000	1	1.450.243	3,15
WINTON TREND FD UCIT	10.687,4530000	133,993000	1	1.432.044	3,11
LYXOR EPSILON GLOBAL	8.745,7510000	161,769000	1	1.414.791	3,08
ML MILLB DIVERS	12.895,0000000	108,390000	1	1.397.689	3,04
M+G LX SUS MAC FLE C	0,8430000	10,248800	1	9	0,00
Totale strumenti finanziari				45.749.936	99,44