



FIDEURAM  
INTESA SANPAOLO  
PRIVATE BANKING  
Asset Management

*Fondi comuni di investimento:*

**Fideuram Italia**  
**Fideuram Bilanciato**

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 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 Fondi ed in particolare:  
la nota illustrativa della relazione semestrale – parte comune;
2. Nella seconda sezione sono riportate per ogni singolo Fondo 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 Italia	Fondo ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Italia"
Fideuram Bilanciato	Fondo ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Bilanciati"

## INDICE

<b>NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SUL DEPOSITARIO E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....</b>	<b>5</b>
<b>SEZIONE PRIMA - parte comune .....</b>	<b>7</b>
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	7
NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI DI GESTIONE	12
<b>SEZIONE SECONDA - parte specifica .....</b>	<b>17</b>
FIDEURAM ITALIA	17
FIDEURAM BILANCIATO	25

## 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](http://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 Cina 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 2023***

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 DI GESTIONE**

### **Forma e contenuto**

La relazione di gestione al 30 giugno 2023, composta per ciascun 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. Questi sono accompagnati dalla relazione degli amministratori.

### **Criteri di arrotondamento**

Tutti i prospetti della presente relazione di gestione 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 di gestione sono qui di seguito riepilogati:

#### **Strumenti finanziari:**

##### *Operazioni di compravendita*

Le operazioni di acquisto e vendita 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 o acquisto, a qualsiasi titolo, dei certificati rappresentativi delle stesse. Al Fondo possono partecipare tutte le persone fisiche e le persone giuridiche. Il numero delle quote da assegnare a ciascun sottoscrittore viene determinato dalla Società di Gestione dividendo l'importo versato, al netto delle spese postali ed amministrative, ove previste, per il valore delle quote 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 da Fideuram S.p.A. 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 per i casi di revoca, rinuncia, sospensione monetaria e liquidazione per i quali 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 realizzi 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 Fondo 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 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 di ciascun Fondo è costituito dal compenso della SGR, composto dalla commissione di gestione in favore della SGR che è calcolata e imputata quotidianamente al patrimonio netto di ciascun Fondo e prelevata dalle disponibilità del medesimo con periodicità mensile e dal costo sostenuto per il calcolo del valore della quota nella misura massima dello 0,04%:

<b>Fondi</b>	<b>Compenso SGR</b>	<b>Commissioni di gestione</b>	<b>Costo calcolo del NAV</b>
Fideuram Italia Classe R	1,84%	1,80%	0,04%
Fideuram Italia Classe Z	0,84%	0,80%	0,04%
Fideuram Bilanciato	1,84%	1,80%	0,04%

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.

*Altri oneri*

Sono inoltre a carico dei Fondi:

- a) il compenso da riconoscere al Depositario, così determinato:
  - una commissione nella misura massima dello 0,11% annuo (IVA compresa) applicata al valore del NAV (Net Asset Value, dove per valore del NAV si intende la media mensile del patrimonio giornaliero) del Fondo; la liquidazione dei corrispettivi ha luogo trimestralmente;

- quale corrispettivo per le prestazioni relative al regolamento delle operazioni concernenti gli strumenti finanziari esteri, un importo pari a Euro 12 per singola operazione, calcolato mensilmente e prelevato il giorno 15 (o il primo giorno lavorativo successivo) del mese successivo a quello di riferimento;
- b) gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari. Le commissioni di negoziazione non sono quantificabili a priori in quanto variabili;
- c) 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;
- d) le spese degli avvisi inerenti alle modifiche regolamentari richieste da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza relative ai Fondi;
- e) le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse dei Fondi;
- f) gli oneri finanziari per i debiti assunti dai Fondi e le spese connesse;
- g) le spese di pubblicazione dei rendiconti dei Fondi e degli avvisi in caso di liquidazione o fusione degli stessi;
- h) il "contributo di vigilanza" dovuto annualmente alla Consob;
- i) le spese di revisione dei conti inerenti alla contabilità e alla certificazione dei rendiconti (ivi compreso quello finale di liquidazione) dei Fondi.

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 sono rilevati 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'adempiimento 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 similari 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.





FIDEURAM  
INTESA SANPAOLO  
PRIVATE BANKING  
Asset Management

## **Fideuram Italia**

Fondo ad accumulazione dei proventi della  
categoria Assogestioni  
"Azionari Italia"

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**

Nel corso del primo semestre dell'anno 2023 il mercato azionario italiano ha registrato un rialzo del 16.8% misurato dall'indice FtseMib delle maggiori capitalizzazioni. L'andamento del mercato in questo periodo è stato molto positivo e caratterizzato da un significativo rally tra gennaio e febbraio, un tentativo di correzione subito recuperata a marzo e una fase ultima di moderata oscillazione in un trading range, in prossimità dei massimi di periodo. I catalyst sono stati prevalentemente di origine macroeconomica e basati su aspettative di un calo dell'inflazione e della fine dei rialzi dei tassi di interesse da parte delle banche centrali. In realtà al momento il rallentamento economico si sta dimostrando meno marcato delle attese iniziali, e l'inflazione sta scendendo ma in modo contenuto, per cui la Banca Centrale Europea ha rallentato l'intensità dei rialzi ma ha dichiarato che continueranno ad essercene ancora. Negli Stati Uniti la Fed ha preso una pausa ma, visti i dati macro, le aspettative sono di ulteriori rialzi per cui il mercato azionario, già sui massimi di periodo, ha iniziato a scontare maggiori incertezze. I risultati societari del primo trimestre sono stati sostanzialmente migliori delle attese degli analisti, soprattutto per quanto riguarda il settore finanziario.

Sarà significativo vedere le trimestrali del secondo trimestre per verificare se a livello societario si avvertono segnali di rallentamento macroeconomico come effetto del rialzo dei tassi. A livello bancario gli effetti si sono iniziati a vedere in Europa e in Italia, con un rallentamento dei lending, mentre sono stati più evidenti negli Stati Uniti dove tra Febbraio e Marzo si è avuto il fallimento di alcune banche regionali. Queste hanno subito perdite ingenti in seguito a grossi investimenti in titoli di stato che con il rialzo dei tassi hanno perso valore in termini nominali nella contabilizzazione mark to market, abbassando i ratio patrimoniali e innescando una corsa agli sportelli. Le conseguenze di ciò in Europa hanno portato a temporanee prese di profitto su tutto il settore, e al takeover di Ubs su Credit Suisse: quest'ultima già indebolita per problemi specifici di lunga data, è stata vittima di una marcata corsa agli sportelli post avvenimenti nelle banche americane.

Nel periodo in esame il Fondo è stato caratterizzato da un'operatività costante finalizzata anche a trarre vantaggio da movimenti di breve periodo. L'operatività è stata prevalentemente concentrata sullo stock picking; sono state mantenute alcune posizioni su titoli di piccola capitalizzazione con valutazioni e prospettive interessanti, non comprese nel benchmark di riferimento.

L'esposizione all'equity è variata nel corso del periodo in base al momentum del mercato. Anche l'allocazione settoriale è variata sia in base alle valutazioni che al trend di aspettative di crescita degli utili; all'interno dei vari settori si è privilegiata un'esposizione ai titoli con valutazioni contenute e solidi fondamentali, non tralasciando tuttavia opportunità di momentum.

Nel corso del periodo in esame il fondo ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati, in particolare futures, per far fronte ad esigenze di liquidità. In portafoglio sono presenti i titoli azionari Intesa Sanpaolo appartenenti al benchmark di riferimento.

Il fondo in questo semestre non ha aderito ad operazioni di collocamento e quotazione curate da Banca Intesa.

Le prospettive per il prossimo semestre sono prudenti in quanto potrebbero farsi più visibili gli effetti del raffreddamento economico causato dai rialzi dei tassi di interesse. L'estate potrebbe continuare ad essere moderatamente positiva mentre ci si può attendere un mercato più incerto nell'ultimo trimestre dell'anno quando anche a livello societario ci potrebbero essere crescite degli utili più basse visto il contesto macro.

### **Informativa relativa all'esercizio del diritto di voto**

La SGR in tutti gli eventi societari nei quali è stata convocata per esercitare il diritto di voto inerente agli strumenti finanziari in gestione si è attenuta ai principi ed ai criteri individuati dal Comitato per la "corporate governance" di Assogestioni che fissano i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza dei candidati nonché le condizioni di ineleggibilità e incompatibilità.

Agli eventi societari hanno partecipato studi legali che hanno espresso il voto conformemente alle istruzioni ricevute e concordate a livello di Comitato per la "corporate governance" di Assogestioni.

### **Rapporti con società del gruppo di appartenenza**

In portafoglio sono presenti titoli azionari Intesa Sanpaolo appartenenti al benchmark di riferimento. Tali rapporti e operazioni sono stati regolati in base alle normali condizioni di mercato.

### **Attività di collocamento delle quote**

La raccolta netta è stata negativa per 612 mila euro.

**Operatività in derivati**

Nel corso del periodo non sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

**Eventi che hanno interessato il fondo**

Nessun evento significativo è intervenuto nel corso del periodo.

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

Nel corso dell'anno il patrimonio netto del Fondo è passato da euro 27,2 milioni a 32 milioni di euro. La raccolta netta è stata negativa per 612 mila euro.

Nel corso del primo semestre 2023 il valore della quota ha registrato un rialzo del 20,12% mentre il "benchmark" - costituito da 95% Ftse All Share capped e 5% e ICE Bofa 0-1 euro government - ha registrato, nel corso del medesimo periodo, una performance pari al +19,51%. Il rendimento dell'indice è calcolato ipotizzando il reinvestimento dei dividendi (indice total return).

La performance assoluta del Fondo è risultata positiva e migliore di quella del benchmark di riferimento; anche tenuto conto dei costi di gestione la performance è risultata superiore a quella del benchmark grazie ad una selettività premiante.

**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 ITALIA 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>32.142.525</b>	<b>99,91</b>	<b>27.446.624</b>	<b>99,63</b>
A1. Titoli di debito	1.184.194	3,68	870.716	3,16
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.184.194	3,68	870.716	3,16
A2. Titoli di capitale	30.958.331	96,23	26.575.908	96,47
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>2.879</b>	<b>0,01</b>		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	2.879	0,01		
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>10.589</b>	<b>0,03</b>	<b>95.753</b>	<b>0,35</b>
F1. Liquidità disponibile	10.589	0,03	6.368	0,02
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			144.608	0,53
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-55.223	-0,20
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>15.607</b>	<b>0,05</b>	<b>5.453</b>	<b>0,02</b>
G1. Ratei attivi	14.416	0,05	5.453	0,02
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.191	0,00		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>32.171.600</b>	<b>100,00</b>	<b>27.547.830</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM ITALIA AL 30/06/2023**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>31.177</b>	<b>278.859</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>15.759</b>	<b>4.887</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	15.759	4.887
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>62.649</b>	<b>52.863</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	54.603	45.903
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.046	6.960
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>109.585</b>	<b>336.609</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>32.062.015</b>	<b>27.211.221</b>
<b>R Numero delle quote in circolazione</b>	<b>496.070,105</b>	<b>505.730,987</b>
<b>R Valore complessivo netto della classe</b>	<b>32.062.015</b>	<b>27.211.221</b>
<b>R Valore unitario delle quote</b>	<b>64,632</b>	<b>53,806</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe R</b>	
Quote emesse	30.990,527
Quote rimborsate	40.651,409

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2023

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
UNICREDIT SPA	133.322,0000000	21,265000	1	2.835.094	8,80
ENEL SPA	457.925,0000000	6,168000	1	2.824.481	8,76
INTESA SANPAOLO	1.128.722,0000000	2,400000	1	2.708.933	8,40
FERRARI NV	6.156,0000000	299,500000	1	1.843.722	5,72
STELLANTIS NV	107.132,0000000	16,090000	1	1.723.754	5,36
ENI SPA	94.160,0000000	13,182000	1	1.241.217	3,86
ASSICURAZIONI GENERA	60.645,0000000	18,620000	1	1.129.210	3,51
STMICROELECTRONICS N	23.905,0000000	45,560000	1	1.089.112	3,39
CNH INDUSTRIAL NV	66.670,0000000	13,205000	1	880.377	2,74
PRYSMIAN SPA	20.680,0000000	38,280000	1	791.630	2,46
TENARIS SA	52.383,0000000	13,715000	1	718.433	2,23
SNAM SPA	122.262,0000000	4,787000	1	585.268	1,82
BANCO BPM SPA	132.872,0000000	4,250000	1	564.706	1,76
FINECOBANK BANCA FIN	40.011,0000000	12,315000	1	492.735	1,53
SOGEN 1.25 02/24	500.000,0000000	98,316000	1	491.580	1,53
TERNA SPA	60.000,0000000	7,806000	1	468.360	1,46
DAVIDE CAMPARI MILAN	32.000,0000000	12,690000	1	406.080	1,26
CNHI 0 04/24	400.000,0000000	96,982000	1	387.928	1,21
MEDIOBANCA SPA	34.640,0000000	10,960000	1	379.654	1,18
ASSGEN 5.125 09/24	300.000,0000000	101,562000	1	304.686	0,95
MONCLER SPA	4.649,0000000	63,340000	1	294.468	0,92
BPER BANCA S.P.A.	102.181,0000000	2,782000	1	284.268	0,88
LEONARDO SPA	27.018,0000000	10,395000	1	280.852	0,87
RECORDATI SPA	6.400,0000000	43,750000	1	280.000	0,87
INFRASTRUTTURE WIREL	22.100,0000000	12,080000	1	266.968	0,83
SAES GETTERS RSP	9.549,0000000	27,800000	1	265.462	0,83
DANIELI CO RSP	15.017,0000000	16,820000	1	252.586	0,79
AMPLIFON SPA	7.300,0000000	33,590000	1	245.207	0,76
TELECOM ITALIA RSP	950.000,0000000	0,249600	1	237.120	0,74
REPLY SPA	2.150,0000000	104,100000	1	223.815	0,70
INTERPUMP GROUP SPA	4.100,0000000	50,880000	1	208.608	0,65
FILA SPA	26.237,0000000	7,860000	1	206.223	0,64
PHILOGEN SPA	12.328,0000000	16,300000	1	200.946	0,63
IVECO GROUP NV	24.000,0000000	8,252000	1	198.048	0,62
BUZZI SPA	8.509,0000000	22,940000	1	195.196	0,61
SAIPEM SPA	137.700,0000000	1,275000	1	175.568	0,55
BASICNET SPA	32.750,0000000	5,340000	1	174.885	0,54
NEXI SPA	24.287,0000000	7,182000	1	174.429	0,54
PIRELLI & C. SPA	36.079,0000000	4,524000	1	163.221	0,51
A2A SPA	90.000,0000000	1,673000	1	150.570	0,47
POSTE ITALIANE SPA	15.000,0000000	9,916000	1	148.740	0,46
HERA SPA	54.000,0000000	2,722000	1	146.988	0,46
SECO SPA	28.000,0000000	5,125000	1	143.500	0,45
BANCA MONTE DEI PASC	60.668,0000000	2,302000	1	139.658	0,43
GVS SPA	24.000,0000000	5,535000	1	132.840	0,41
NEWLAT FOOD SPA	21.505,0000000	6,130000	1	131.826	0,41
ITALIAN DESIGN BRAND	11.719,0000000	11,160000	1	130.784	0,41
BANCA MEDIOLANUM SPA	15.732,0000000	8,282000	1	130.292	0,41
CEMENTIR HLDG N V	15.900,0000000	7,420000	1	117.978	0,37

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
GROWENS SPA	18.122,0000000	6,400000	1	115.981	0,36
<b>Totale</b>				<b>27.683.987</b>	<b>86,05</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>4.461.417</b>	<b>13,87</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>32.145.404</b>	<b>99,92</b>





**FIDEURAM  
INTESA SANPAOLO**  
PRIVATE BANKING  
Asset Management

## **Fideuram Bilanciato**

Fondo 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

Nel corso del primo semestre 2023 il fondo è stato caratterizzato da una discreta operatività, in un contesto di moderati flussi di liquidità in entrata. L'andamento del mercato in questo periodo è stato molto positivo e caratterizzato da un significativo rally tra gennaio e febbraio, un tentativo di correzione subito recuperata a marzo, e una fase ultima di moderata oscillazione in un trading range, in prossimità dei massimi di periodo.

I catalist sono stati prevalentemente di origine macroeconomica e basati su aspettative di un calo dell'inflazione e della fine dei rialzi dei tassi di interesse da parte delle banche centrali. In realtà al momento il rallentamento economico si sta dimostrando meno marcato delle attese iniziali e l'inflazione sta scendendo ma in modo contenuto, per cui la Banca Centrale Europea ha rallentato l'intensità dei rialzi ma ha dichiarato che continueranno ad essercene ancora.

Negli Stati Uniti la Fed ha preso una pausa ma, visti i dati macro, le aspettative sono di ulteriori rialzi per cui il mercato azionario, già sui massimi di periodo, ha iniziato a scontare maggiori incertezze.

I risultati societari del primo trimestre sono stati sostanzialmente migliori delle attese degli analisti, soprattutto per quanto riguarda il settore finanziario.

Sarà significativo leggere le trimestrali del secondo trimestre per vedere se a livello societario si avvertono segnali di rallentamento macroeconomico come effetto del rialzo dei tassi. A livello bancario gli effetti si sono iniziati a vedere in Europa, con un rallentamento dei lending, mentre sono stati più evidenti negli Stati Uniti dove tra Febbraio e Marzo si è avuto il fallimento di alcune banche regionali. Queste hanno subito perdite ingenti in seguito a grossi investimenti in titoli di stato che con il rialzo dei tassi hanno perso valore in termini nominali nella contabilizzazione mark to market, abbassando i ratio patrimoniali e innescando una corsa agli sportelli. Le conseguenze di ciò in Europa hanno portato a temporanee prese di profitto su tutto il settore, e al takeover di Ubs su Credit Suisse: quest'ultima già indebolita per problemi specifici di lunga data, è stata vittima di una marcata corsa agli sportelli post avvenimenti nelle banche americane.

Sul fronte obbligazionario, nel semestre si è avuto anche un significativo rialzo della curva dei rendimenti, soprattutto nella parte a breve, visto il perdurare dei rialzi dei tassi della Banca Centrale Europea.

Nel periodo il peso della componente azionaria ha subito lievi variazioni in base al contesto di mercato, oscillando tra un contenuto sovrappeso e un contenuto sottopeso. Anche a livello settoriale l'allocazione è stata variabile, ma in generale è stato sempre mantenuto un lieve sovrappeso su finanziari e petroliferi.

Il comparto obbligazionario è stato oggetto di particolare attenzione visti i rendimenti interessanti, e mediamente è stato sovrappesato nel corso del periodo.

Le prospettive per il prossimo semestre sono prudenti in quanto potrebbero farsi più visibili gli effetti del raffreddamento economico causato dai rialzi dei tassi di interesse. L'estate potrebbe continuare ad essere moderatamente positiva mentre ci si può attendere un mercato più incerto nell'ultimo trimestre dell'anno quando anche a livello societario ci potrebbero essere crescite degli utili più basse visto il contesto macro.

### Informativa relativa all'esercizio del diritto di voto

La SGR in tutti gli eventi societari nei quali è stata convocata per esercitare il diritto di voto inerente gli strumenti finanziari in gestione si è attenuta ai principi ed ai criteri individuati dal Comitato per la "corporate governance" di Assogestioni che fissano i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza dei candidati nonché le condizioni di ineleggibilità e incompatibilità.

Agli eventi societari hanno partecipato studi legali che hanno espresso il voto conformemente alle istruzioni ricevute e concordate a livello di Comitato per la "corporate governance" di Assogestioni.

### Rapporti con società del gruppo di appartenenza

In portafoglio sono presenti titoli azionari Intesa Sanpaolo appartenenti al benchmark di riferimento. Tali rapporti e operazioni sono stati regolati in base alle normali condizioni di mercato.

**Attività di collocamento delle quote**

L'andamento della raccolta ha influito positivamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificata un'eccedenza di sottoscrizioni di circa 2,7 milioni di euro.

**Operatività in derivati**

Sono state poste in essere, talvolta, operazioni su strumenti finanziari derivati, in particolare su futures.

**Eventi che hanno interessato il fondo**

Nessun evento significativo è intervenuto nel corso del periodo.

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

Nel corso del primo semestre del 2023 il patrimonio netto del Fondo è passato da 63,7 milioni di euro a 70,6 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito positivamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificata un'eccedenza di sottoscrizioni di circa 2,7 milioni di euro.

Nel periodo di riferimento il valore della quota ha registrato un risultato del 6,46%, mentre il "benchmark" – costituito per il 50% dal "MSCI Pan-Euro" e per il 50% dal "FTSE Eurozone CCT" ribilanciato su base trimestrale – è risultato in rialzo del 7,11%. La performance assoluta del fondo è risultata positiva soprattutto grazie all'andamento del mercato azionario e, in misura minore, della componente obbligazionaria.

La performance del Fondo, tenendo conto dei costi di gestione, è risultata lievemente superiore a quella del benchmark di riferimento.

In portafoglio è presente il titolo azionario Intesa Sanpaolo appartenente al benchmark di riferimento.

Sono state poste in essere, talvolta, operazioni su strumenti finanziari derivati, in particolare su futures, per far fronte ad esigenze di liquidità.

**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 BILANCIATO 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>68.923.461</b>	<b>97,51</b>	<b>63.263.198</b>	<b>97,89</b>
A1. Titoli di debito	34.361.458	48,62	29.629.255	45,84
A1.1 titoli di Stato	32.508.673	46,00	27.582.314	42,67
A1.2 altri	1.852.785	2,62	2.046.941	3,17
A2. Titoli di capitale	34.562.003	48,89	33.633.943	52,05
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.370.812</b>	<b>1,94</b>	<b>1.153.117</b>	<b>1,78</b>
F1. Liquidità disponibile	1.370.812	1,94	1.153.117	1,78
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>386.341</b>	<b>0,55</b>	<b>214.036</b>	<b>0,33</b>
G1. Ratei attivi	356.461	0,51	176.334	0,27
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	29.880	0,04	37.702	0,06
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>70.680.614</b>	<b>100,00</b>	<b>64.630.351</b>	<b>100,00</b>

FIDEURAM BILANCIATO AL 30/06/2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>848.352</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>12.319</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.319	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>112.213</b>	<b>107.360</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	104.166	100.399
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.047	6.961
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>124.532</b>	<b>955.712</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>70.556.082</b>	<b>63.674.639</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.973.557,288</b>	<b>3.817.738,757</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>17,756</b>	<b>16,679</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	336.035,370
Quote rimborsate	180.216,839

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2023

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCTS FR 04/29	5.086.000,0000000	99,390000	1	5.054.980	7,15
CCTS FR 04/26	4.096.000,0000000	100,560000	1	4.118.938	5,82
CCTS FR 10/24	3.910.000,0000000	101,389000	1	3.964.310	5,60
CCTS FR 04/25	3.800.000,0000000	101,490000	1	3.856.620	5,45
CCTS FR 09/25	3.678.000,0000000	100,740000	1	3.705.217	5,24
CCTS FR 02/24	3.344.000,0000000	100,510000	1	3.361.054	4,76
CCTS FR 12/23	2.990.000,0000000	100,321000	1	2.999.598	4,24
CCTS FR 01/25	2.564.000,0000000	102,779000	1	2.635.254	3,73
CCTS FR 10/28	2.100.000,0000000	100,370000	1	2.107.770	2,98
NESTLE SA REG	12.215,0000000	107,600000	0,976063	1.346.566	1,91
ASML HOLDING	1.761,0000000	663,000000	1	1.167.543	1,65
LVMH MOET HENNESSY L	1.264,0000000	863,000000	1	1.090.832	1,54
NOVO NORDISK A/S-B	7.336,0000000	1.099,400000	7,445914	1.083.171	1,53
ASTRAZENECA PLC	7.020,0000000	112,760000	0,858143	922.428	1,31
ROCHE HOLDING AG GEN	3.139,0000000	273,500000	0,976063	879.570	1,24
SHELL PLC NEW	32.022,0000000	23,425000	0,858143	874.115	1,24
NOVARTIS AG REG	9.294,0000000	90,000000	0,976063	856.973	1,21
CCTS FR 07/23	705.000,0000000	99,991000	1	704.937	1,00
HSBC HOLDINGS PLC	85.868,0000000	6,217000	0,858143	622.089	0,88
CNHI 0 04/24	620.000,0000000	96,982000	1	601.288	0,85
TOTAL ENERGIES SE	10.865,0000000	52,550000	1	570.956	0,81
UNILEVER PLC	11.677,0000000	40,975000	0,858143	557.559	0,79
SIEMENS AG REG	3.626,0000000	152,540000	1	553.110	0,78
SAP AG	4.379,0000000	125,140000	1	547.988	0,78
TRNIM 4.9 10/24	500.000,0000000	100,916000	1	504.580	0,71
SANOFI	4.928,0000000	98,200000	1	483.930	0,69
ALLIANZ SE REG	2.230,0000000	213,200000	1	475.436	0,67
DIAGEO PLC	11.862,0000000	33,790000	0,858143	467.075	0,66
ENELIM 1 09/24	471.000,0000000	96,451000	1	454.284	0,64
BP PLC	84.181,0000000	4,583500	0,858143	449.626	0,64
L OREAL	1.039,0000000	427,100000	1	443.757	0,63
SCHNEIDER ELECTRIC S	2.646,0000000	166,460000	1	440.453	0,62
AIR LIQUIDE SA	2.319,0000000	164,200000	1	380.780	0,54
CIE FINANCIERE R ORD	2.442,0000000	151,650000	0,976063	379.411	0,54
IBERDROLA SA	26.958,0000000	11,950000	1	322.148	0,46
RIO TINTO PLC	5.328,0000000	49,855000	0,858143	309.538	0,44
BRITISH AMERICAN TOB	10.179,0000000	26,080000	0,858143	309.352	0,44
GSK PLC	19.092,0000000	13,888000	0,858143	308.981	0,44
ORFP 0.375 03/24	300.000,0000000	97,544000	1	292.632	0,41
BNP PARIBAS	5.055,0000000	57,720000	1	291.775	0,41
ABB LTD REG	8.090,0000000	35,180000	0,976063	291.586	0,41
ZURICH FINANCIAL SER	659,0000000	424,900000	0,976063	286.876	0,41
AIRBUS SE	2.124,0000000	132,360000	1	281.133	0,40
ENEL SPA	45.541,0000000	6,168000	1	280.897	0,40
VINCI SA	2.634,0000000	106,380000	1	280.205	0,40
DEUTSCHE TELEKOM AG	14.000,0000000	19,976000	1	279.664	0,40
RELX PLC	8.795,0000000	26,210000	0,858143	268.623	0,38
BANCO SANTANDER SA	75.827,0000000	3,385000	1	256.674	0,36
MERCEDES BENZ GROUP	3.399,0000000	73,670000	1	250.404	0,35

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
PROSUS	3.563,0000000	67,110000	1	239.113	0,34
<b>Totale</b>				<b>53.211.799</b>	<b>75,28</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>15.711.662</b>	<b>22,23</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>68.923.461</b>	<b>97,51</b>