



Fondi comuni di investimento:

Fideuram Italia
Fideuram Risparmio
Fideuram Rendimento
Fideuram Bilanciato

Società di gestione:

Fideuram ISPB Asset Management SGR S.p.A.

Depositario: State Street Bank International GmbH –
Succursale Italia

Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo

**Relazione semestrale
al 30 giugno 2022**

PREFAZIONE

Il presente fascicolo riguarda le relazioni semestrali al 30 giugno 2022 dei Fondi appresso indicati ed è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza (Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivo aggiornamento del 23 dicembre 2016).

Esso è costituito da due sezioni:

1. Nella prima sezione vengono riportate le informazioni comuni a tutti i 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 Risparmio	Fondo ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Obbligazionari Euro governativi breve termine"
Fideuram Rendimento	Fondo a distribuzione dei proventi della categoria Assogestioni "Obbligazionari Euro governativi medio/lungo termine"
Fideuram Bilanciato	Fondo 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 ITALIA	17
FIDEURAM RISPARMIO	25
FIDEURAM RENDIMENTO	31
FIDEURAM BILANCIATO	39

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

SOCIETÀ DI GESTIONE

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

La Società ha sede legale in Milano, via Montebello 18.

Sito Internet: www.fideuramispbsgr.it

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

Il capitale sociale sottoscritto e interamente versato è di euro 25.870.000,00 ed è posseduto al 99,5% da Fideuram – Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A., a sua volta controllata al 100% dal Gruppo bancario Intesa Sanpaolo che svolge l'attività di direzione e coordinamento, e al 0,5% da Banca Finnat S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Claudio Sozzini	Carica Presidente *
Franco Moschetti	Vice Presidente *
Gianluca Serafini	Amministratore Delegato
Barbara Poggiali	Consigliere Indipendente
Andrea Panozzo	Consigliere Indipendente
Marco Ventoruzzo	Consigliere Indipendente
Giuseppe Redaelli	Consigliere Indipendente

*Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

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

DIREZIONE GENERALE

Gianluca Serafini	Direttore Generale
-------------------	--------------------

DEPOSITARIO

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

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

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

SOCIETÀ INCARICATA DEL COLLOCAMENTO

Fideuram S.p.A.

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

SEZIONE PRIMA - parte comune

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Scenario Macroeconomico – Primo semestre 2022

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

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

Nell'**Area Euro** il 2022 si è aperto con preoccupazioni in merito al peggioramento della situazione sanitaria (a causa della diffusione di nuove e più trasmissibili varianti del Covid) e per le problematiche sul fronte delle catene produttive a livello mondiale, soggette a disfunzioni già dalla seconda metà del 2021, con l'uscita dalla fase acuta della pandemia. Si era inoltre già determinato, dall'autunno del 2021, un forte rialzo dei prezzi delle materie prime: in particolare il prezzo del gas

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

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

Mercati Azionari – Primo semestre 2022

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

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

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

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

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

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

Mercati Obbligazionari – Primo semestre 2022

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

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

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

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

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

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

Mercato dei Tassi di Cambio – Primo semestre 2022

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

Segue parte specifica

NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI DI GESTIONE

Forma e contenuto

La relazione di gestione al 30 giugno 2022, 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 23 dicembre 2016. 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%:

Fondi	Compenso SGR	Commissioni di gestione	Costo calcolo del NAV
Fideuram Risparmio	0,54%	0,50%	0,04%
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%
Fideuram Rendimento	1,14%	1,10%	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, 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 Italia

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

Relazione semestrale
al 30 giugno 2022

Parte specifica

Società di gestione:

Fideuram ISPB Asset Management SGR S.p.A.

Depositario: State Street Bank International GmbH –
Succursale Italia

Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

Politica di gestione e prospettive di investimento

Nel corso del primo semestre dell'anno 2022 il mercato azionario italiano ha registrato un ribasso del 22.13% misurato dall'indice FtseMib delle maggiori capitalizzazioni. L'andamento del mercato in questo periodo è stato molto negativo e diversi sono stati i fattori che hanno contribuito a tale andamento. Inflazione e alti prezzi energetici erano già i temi fonte di preoccupazione, che si sono poi via via acuiti. Lo scoppio della guerra tra Ucraina e Russia è stato poi il fattore chiave che ha fatto degenerare tutta la situazione. I prezzi del gas e del petrolio sono saliti su livelli molto elevati, le sanzioni applicate dall'Europa alla Russia hanno provocato una riduzione delle forniture di gas dalla Russia all'Europa con conseguente ulteriore rialzo dei prezzi e dichiarazione di uno stato di emergenza energetica in diversi paesi in quanto lo stoccaggio di gas è basso e ci sono rischi per il prossimo inverno, pertanto si paventano tagli energetici in primis alle imprese più energivore. In questo contesto inflazionistico che non è più ritenuto transitorio, la Banca Centrale Europea sulla scia della Fed ha annunciato una politica monetaria più restrittiva, con rialzi dei tassi a partire da luglio. Pertanto, inflazione sempre più alta, rischio approvvigionamenti energetici e rialzo dei tassi sono stati un mix perfetto per presagire una recessione che il mercato ha iniziato subito a scontare. Anche il mercato obbligazionario ha iniziato ad andare rapidamente sotto pressione con rialzi dei rendimenti, più marcati per i paesi periferici, tanto che è dovuta intervenire la Bce a dichiarare di star studiando uno strumento anti-frammentazione dei rendimenti per placare la spirale speculativa.

Nel periodo in esame il Fondo ha registrato flussi in uscita pari a meno 915.592 mila euro circa, ed è stato caratterizzato da un'operatività costante finalizzata anche a trarre vantaggio anche 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 ha aderito ad operazioni di collocamento e quotazione curate da Banca Intesa (Technoprobe e Generalfinace).

Le prospettive per il prossimo semestre sono piuttosto prudenti in quanto ci aspetta un rallentamento della crescita economica, possibili problemi energetici che dall'autunno potrebbero diventare più acuti con l'inverno alle porte, e tutte le incertezze legate alla situazione geopolitica e l'evoluzione della guerra in Ucraina. Tuttavia, il mercato ha già scontato in parte questo scenario per cui molto dipenderà dalla vera evoluzione dei temi in questione.

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 i titoli azionari Intesa Sanpaolo appartenenti al benchmark di riferimento.

Attività di collocamento delle quote

La raccolta netta è stata negativa per 0,9 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 dell'anno il patrimonio netto del Fondo è passato da euro 32 milioni a euro 25,6 milioni. La raccolta netta è stata negativa per 0,9 milioni di euro.

Nel corso del primo semestre 2022 il valore della quota ha registrato un ribasso del 17,27% 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 – 18,54%. Il rendimento dell'indice è calcolato ipotizzando il reinvestimento dei dividendi (indice total return).

La performance assoluta del Fondo è risultata negativa ma migliore a 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, 26 luglio 2022

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA
Amministratore Delegato e Direttore Generale
Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM ITALIA AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	24.908.046	96,67	31.717.145	98,84
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	24.908.046	96,67	31.717.145	98,84
A3. Parti di OICR				
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'	858.425	3,33	372.589	1,16
F1. Liquidità disponibile	651.139	2,53	186.312	0,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	575.587	2,23	572.264	1,78
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-368.301	-1,43	-385.987	-1,20
G. ALTRE ATTIVITA'	1.019	0,00		
G1. Ratei attivi	2	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.017	0,00		
TOTALE ATTIVITA'	25.767.490	100,00	32.089.734	100,00

FIDEURAM ITALIA AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	43.139	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	43.139	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	54.429	64.055
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	46.955	51.066
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.474	12.989
TOTALE PASSIVITÀ'	97.568	64.055
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	25.669.922	32.025.679
R Numero delle quote in circolazione	524.694,352	541.556,179
R Valore complessivo netto della classe	25.669.922	32.025.679
R Valore unitario delle quote	48,924	59,136

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe R	
Quote emesse	32.289,636
Quote rimborsate	49.151,463

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2022

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ENEL SPA	443.148,0000000	5,220000	1	2.313.231	8,98
INTESA SANPAOLO	1.083.379,0000000	1,780000	1	1.928.415	7,47
ENI SPA	164.777,0000000	11,328000	1	1.866.594	7,23
STELLANTIS NV	127.741,0000000	11,792000	1	1.506.322	5,84
STMICROELECTRONICS N	41.062,0000000	29,985000	1	1.231.244	4,78
UNICREDIT SPA	114.102,0000000	9,065000	1	1.034.335	4,01
ASSICURAZIONI GENERA	57.003,0000000	15,225000	1	867.871	3,37
ATLANTIA SPA	30.708,0000000	22,380000	1	687.245	2,67
CNH INDUSTRIAL NV	61.870,0000000	11,020000	1	681.807	2,65
FERRARI NV	3.693,0000000	175,200000	1	647.014	2,51
SNAM SPA	118.262,0000000	4,999000	1	591.192	2,29
MONCLER SPA	13.920,0000000	40,930000	1	569.746	2,21
TERNA SPA	74.847,0000000	7,488000	1	560.454	2,18
FINECOBANK BANCA FIN	43.511,0000000	11,420000	1	496.896	1,93
TENARIS SA	39.883,0000000	12,270000	1	489.364	1,90
PRYSMIAN SPA	17.680,0000000	26,210000	1	463.393	1,80
EXOR HOLDING NV	6.088,0000000	59,480000	1	362.114	1,41
POSTE ITALIANE SPA	33.259,0000000	8,912000	1	296.404	1,15
INFRASTRUTTURE WIREL	28.100,0000000	9,684000	1	272.120	1,06
BANCO BPM SPA	99.000,0000000	2,716000	1	268.884	1,04
NEXI SPA	33.287,0000000	7,904000	1	263.100	1,02
RECORDATI SPA	5.900,0000000	41,510000	1	244.909	0,95
AMPLIFON SPA	8.300,0000000	29,250000	1	242.775	0,94
LEONARDO SPA	25.018,0000000	9,678000	1	242.124	0,94
BASICNET SPA	32.750,0000000	5,780000	1	189.295	0,74
DIASORIN SPA	1.375,0000000	125,200000	1	172.150	0,67
BFF BANK SPA	24.800,0000000	6,415000	1	159.092	0,62
INTERPUMP GROUP SPA	4.300,0000000	36,380000	1	156.434	0,61
ITALY1 INVESTMENT SA	33.752,0000000	4,590000	1	154.922	0,60
TELECOM ITALIA SPA	595.000,0000000	0,249700	1	148.572	0,58
HERA SPA	51.000,0000000	2,760000	1	140.760	0,55
GROWENS SPA	32.122,0000000	4,360000	1	140.052	0,54
REPLY SPA	1.200,0000000	115,700000	1	138.840	0,54
SAES GETTERS RSP	9.549,0000000	14,350000	1	137.028	0,53
EL.EN. SPA	10.904,0000000	12,350000	1	134.664	0,52
BPER BANCA S.P.A.	83.181,0000000	1,567500	1	130.386	0,51
MEDIOBANCA SPA	15.640,0000000	8,258000	1	129.155	0,50
TELECOM ITALIA RSP	540.000,0000000	0,238200	1	128.628	0,50
TXT E-SOLUTIONS	12.071,0000000	10,600000	1	127.953	0,50
ILLIMITY BANK SPA	12.240,0000000	10,400000	1	127.296	0,49
FILA SPA	15.000,0000000	8,310000	1	124.650	0,48
TECMA SOLUTIONS SPA	15.200,0000000	8,200000	1	124.640	0,48
TECHNOPROBE SPA	17.932,0000000	6,730000	1	120.682	0,47
PIRELLI & C. SPA	31.079,0000000	3,876000	1	120.462	0,47
ANIMA HLDG ORD	33.000,0000000	3,498000	1	115.434	0,45
UNIPOL GRUPPO FINANZ	26.000,0000000	4,336000	1	112.736	0,44
SARAS SPA	80.000,0000000	1,387000	1	110.960	0,43
ERG SPA	3.700,0000000	29,640000	1	109.668	0,43
PHILOGEN SPA	7.880,0000000	13,900000	1	109.532	0,43

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
RAI WAY	20.286,0000000	5,100000	1	103.459	0,40
Totale				21.595.003	83,81
Altri strumenti finanziari				3.313.043	12,86
Totale strumenti finanziari				24.908.046	96,67



Fideuram Risparmio

Fondo ad accumulazione dei proventi della
categoria Assogestioni
"Obbligazionari Euro governativi breve termine
"

Relazione semestrale
al 30 giugno 2022

Parte specifica

Società di gestione:

Fideuram ISPB Asset Management SGR S.p.A.

Depositario: State Street Bank International GmbH –
Succursale Italia

Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

Quadro macroeconomico ed evoluzione dei mercati

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato dallo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina che ha avuto come diretta conseguenza un'impennata dei prezzi delle materie prime, principalmente energetiche ed agricole, che hanno spinto velocemente al rialzo l'inflazione. Le banche centrali sono entrate in gioco impegnandosi a combattere il veloce aumento dei prezzi dei beni al consumo. Nella riunione della Federal Reserve di giugno si è deciso di aumentare i tassi di 75 punti base, che è il più grande aumento dal 1994. Nella conferenza stampa successiva alla riunione Powell ha citato l'indagine preliminare dell'Università del Michigan sulle aspettative di inflazione tra i fattori che hanno fatto propendere per tale aumento. Tale indagine mostra un'aspettativa di inflazione del 3,1% nei prossimi 5-10 anni.

In Europa, la BCE ha confermato la fine del PEPP, aprendo la strada a un primo rialzo dei tassi in undici anni. Lagarde ha dichiarato che il consiglio direttivo intende aumentare i tassi di interesse della BCE di 25 punti base alla riunione di politica monetaria di luglio e aumentare nuovamente a settembre. La banca si è anche impegnata sostenere le nazioni più indebitate affermando che avrebbe lavorato su un nuovo strumento per prevenire un'eccessiva divergenza nei costi di rifinanziamento del debito tra stati membri. I mercati per ora sembrano tranquilli, poiché lo spread BTP-Bund si è notevolmente contratto dopo l'incontro, ma il nuovo strumento deve essere credibile ed evitare difficoltà legali dei precedenti schemi.

Politica di gestione e prospettive di investimento

Date le premesse di cui sopra nel primo semestre del 2022 abbiamo osservato un costante rialzo, seppur con forti elementi di volatilità, dei tassi di interesse. Il treasury decennale ad esempio è passato da 1.5% di inizio anno al 3% di fine semestre. La nostra politica gestionale è stata incentrata su un corto di future e opzioni sul treasury, che sono stati la scommessa trainante ed hanno ridotto la duration globale del portafoglio in maniera consistente. Tale posizione è ancora attiva ma è stata ridotta nel corso del semestre in modo da prendere profitto ed essere maggiormente protetti da possibili rialzi del mercato obbligazionario americano. L'intensificarsi dei timori di recessione, associati alle stringenti politiche monetarie delle banche centrali per combattere l'inflazione, potrebbe infatti interrompere il sell-off obbligazionario ed in particolare per quei comparti considerati safe-heaven (come appunto il treasury).

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

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

Attività di collocamento delle quote

L'andamento della raccolta ha però influito negativamente; è stata registrata, infatti, una raccolta netta negativa di circa 0,2 milioni di euro.

Operatività in derivati

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

Eventi che hanno interessato il fondo

Nessun evento significativo è intervenuto nel corso del periodo.

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

Nel corso del primo semestre del 2022 il patrimonio netto del Fondo è passato da 3,2 a 2,9 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente; è stata registrata, infatti, una raccolta netta negativa di circa 0,2 milioni di euro.

Nello stesso periodo il valore della quota ha registrato un decremento del -2,73%, mentre il benchmark ha registrato una variazione negativa pari a -2,31%. Il Fondo, anche tenuto conto dei costi di gestione, ha realizzato una performance inferiore a quella del benchmark di riferimento.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

Il Consiglio di Amministrazione della società, al fine di razionalizzare l'offerta complessiva dei propri fondi, in data 28 marzo 2022, ha deliberato la fusione di alcuni fondi nonché alcune modifiche del Regolamento Unico di gestione relativo ai fondi comune di investimento mobiliare denominati Fideuram Italia, Fideuram Risparmio, Fideuram Rendimento e Fideuram Bilancio, di tipo aperto armonizzato, promossi e gestiti da Fideuram ISPB Asset Management SGR S.P.A.

Questo fondo sarà incorporato nel fondo Fideuram Bilanciato.

Le predette operazioni di fusione e le modifiche regolamentari sono state approvate dalla Banca d'Italia, con provvedimento n. 0692374/22 del 02 maggio 2022 ed avranno efficacia a partire dal 08 luglio 2022.

Milano, 26 luglio 2022

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM RISPARMIO AL 30/06/2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.914.073	98,05	3.203.749	98,25
A1. Titoli di debito	2.914.073	98,05	3.203.749	98,25
A1.1 titoli di Stato	2.914.073	98,05	3.203.749	98,25
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
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'	50.731	1,71	47.020	1,44
F1. Liquidità disponibile	50.731	1,71	47.020	1,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	7.161	0,24	9.995	0,31
G1. Ratei attivi	6.144	0,21	9.995	0,31
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.017	0,34		
TOTALE ATTIVITA'	2.971.965	100,00	3.868.669	100,00

FIDEURAM RISPARMIO AL 30/06/2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.735	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.735	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	9.304	14.961
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.829	1.972
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.475	12.989
TOTALE PASSIVITÀ	11.039	14.961
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.960.926	3.245.803
Numero delle quote in circolazione	193.528,639	206.341,750
Valore unitario delle quote	15,300	15,730

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	396,696
Quote rimborsate	13.209,807

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2022

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
FRTR 0 03/24	315.954,000000	98,989000	1	312.758	10,53
FRTR 0 03/25	300.564,000000	97,296000	1	292.437	9,85
OBL 0 04/24	195.836,980000	99,135000	1	194.143	6,53
EU 0 11/25	195.000,000000	96,004000	1	187.208	6,30
FRTR 1.75 05/23	150.068,000000	101,290000	1	152.004	5,11
BTPS 0.3 08/23	150.000,000000	99,503000	1	149.255	5,02
SPGB 0 01/25	140.000,000000	96,939000	1	135.715	4,57
BTPS 0.35 02/25	130.000,000000	96,590000	1	125.567	4,23
BTPS 0 08/24	110.000,000000	97,000000	1	106.700	3,59
DBR 1.75 02/24	93.020,580000	102,065000	1	94.941	3,19
OBL 0 10/23	90.846,740000	99,582000	1	90.467	3,04
BTPS 0 01/24	92.000,000000	98,215000	1	90.358	3,04
SPGB 0.35 07/23	90.000,000000	99,656000	1	89.690	3,02
NETH 1.75 07/23	82.991,000000	101,296000	1	84.067	2,83
RAGB 0 07/24	85.000,000000	98,730000	1	83.921	2,82
BTPS 0 04/24	83.000,000000	97,697000	1	81.089	2,73
SPGB 3.8 04/24	76.000,000000	105,127000	1	79.897	2,69
RFGB 2 04/24	71.000,000000	102,506000	1	72.779	2,45
SPGB 1.6 04/25	70.000,000000	100,913000	1	70.639	2,38
BTPS 1.75 07/24	70.000,000000	100,642000	1	70.449	2,37
BTPS 0 12/24	69.000,000000	95,990000	1	66.233	2,23
BTPS 1.45 05/25	60.000,000000	98,780000	1	59.268	1,99
BGB 2.25 06/23	46.249,160000	101,718000	1	47.044	1,58
DBR 2 08/23	43.538,810000	101,827000	1	44.334	1,49
OBL 0 10/24	44.717,380000	98,402000	1	44.003	1,48
NETHER 0 01/24	30.295,000000	99,176000	1	30.045	1,01
IRISH 5.4 03/25	26.424,210000	111,783000	1	29.538	0,99
RAGB 1.75 10/23	29.000,000000	101,806000	1	29.524	0,99
Totale strumenti finanziari				2.914.073	98,05



Fideuram Rendimento

Fondo a distribuzione dei proventi della
categoria Assogestioni
"Obbligazionari Euro governativi medio/lungo
termine "

Relazione semestrale
al 30 giugno 2022

Parte specifica

Società di gestione:

Fideuram ISPB Asset Management SGR S.p.A.

Depositario: State Street Bank International GmbH –
Succursale Italia

Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

Quadro macroeconomico ed evoluzione dei mercati

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato dallo scoppio della guerra tra Russia ed Ucraina che ha avuto come diretta conseguenza un'impennata dei prezzi delle materie prime, principalmente energetiche ed agricole, che hanno spinto velocemente al rialzo l'inflazione. Le banche centrali sono entrate in gioco impegnandosi a combattere il veloce aumento dei prezzi dei beni al consumo. Nella riunione della Federal Reserve di giugno si è deciso di aumentare i tassi di 75 punti base, che è il più grande aumento dal 1994. Nella conferenza stampa successiva alla riunione Powell ha citato l'indagine preliminare dell'Università del Michigan sulle aspettative di inflazione tra i fattori che hanno fatto propendere per tale aumento. Tale indagine mostra un'aspettativa di inflazione del 3,1% nei prossimi 5-10 anni.

In Europa, la BCE ha confermato la fine del PEPP, aprendo la strada a un primo rialzo dei tassi in undici anni. Lagarde ha dichiarato che il consiglio direttivo intende aumentare i tassi di interesse della BCE di 25 punti base alla riunione di politica monetaria di luglio e aumentare nuovamente a settembre. La banca si è anche impegnata sostenere le nazioni più indebitate affermando che avrebbe lavorato su un nuovo strumento per prevenire un'eccessiva divergenza nei costi di rifinanziamento del debito tra stati membri. I mercati per ora sembrano tranquilli, poiché lo spread BTP-Bund si è notevolmente contratto dopo l'incontro, ma il nuovo strumento deve essere credibile ed evitare difficoltà legali dei precedenti schemi.

Politica di gestione e prospettive di investimento

Nel corso del primo semestre del 2022 abbiamo mantenuto la duration del prodotto in linea con quella del benchmark di riferimento, sia a livello globale sia nei vari segmenti della curva italiana. Ad aprile c'è stato un cambio di benchmark e sono stati esclusi il titolo a tasso variabile. Dopo aver liquidato le posizioni dei Cct abbiamo continuato a mantenere la duration in linea con quella dell'indice di riferimento.

Rapporti con società del gruppo di appartenenza

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

Attività di collocamento delle quote

L'andamento della raccolta ha influito negativamente; è stata registrata, infatti, una raccolta netta negativa di circa 0,044 milioni di euro.

Operatività in derivati

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

Eventi che hanno interessato il fondo

Nessun evento significativo è intervenuto nel corso del periodo.

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

Nel corso del primo semestre del 2022 il patrimonio netto del Fondo è passato da 18,8 a 16,8 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente; è stata registrata, infatti, una raccolta netta negativa di circa 0,044 milioni di euro.

Nello stesso periodo il valore della quota ha registrato un decremento del -10.03%, mentre il benchmark ha registrato una variazione negativa pari a -9,92%. Il Fondo, tenuto conto dei costi di gestione, ha realizzato una performance superiore a quella del benchmark di riferimento.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

Il Consiglio di Amministrazione della società, al fine di razionalizzare l'offerta complessiva dei propri fondi, in data 28 marzo 2022, ha deliberato la fusione di alcuni fondi nonché alcune modifiche del Regolamento Unico di gestione relativo ai fondi comune di investimento mobiliare denominati Fideuram Italia, Fideuram Risparmio, Fideuram Rendimento e Fideuram Bilancio, di tipo aperto armonizzato, promossi e gestiti da Fideuram ISPB Asset Management SGR S.P.A.

Questo fondo sarà incorporato nel fondo Fideuram Bilanciato.

Le predette operazioni di fusione e le modifiche regolamentari sono state approvate dalla Banca d'Italia, con provvedimento n. 0692374/22 del 02 maggio 2022 ed avranno efficacia a partire dal 08 luglio 2022.

Milano, 26 luglio 2022

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM RENDIMENTO AL 30/06/2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	16.348.309	96,53	18.083.898	95,65
A1. Titoli di debito	16.348.309	96,53	18.083.898	95,65
A1.1 titoli di Stato	16.348.309	96,53	18.083.898	95,65
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
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'	439.884	2,60	677.849	3,59
F1. Liquidità disponibile	439.884	2,60	677.849	3,59
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	148.131	0,87	143.288	0,76
G1. Ratei attivi	147.114	0,87	143.288	0,76
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.017	0,00		
TOTALE ATTIVITA'	16.936.324	100,00	22.562.396	100,00

FIDEURAM RENDIMENTO AL 30/06/2022
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	36.926	36.926
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire	36.926	36.926
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	26.378	33.791
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	18.904	20.802
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.474	12.989
TOTALE PASSIVITÀ	63.304	73.478
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	16.873.020	18.834.318
Numero delle quote in circolazione	1.731.375,371	1.738.847,576
Valore unitario delle quote	9,745	10,831

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	115.995,262
Quote rimborsate	123.467,467

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2022

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTP 4.5 03/24	690.000,000000	105,469000	1	727.736	4,31
BTP 5.5 11/22	693.000,000000	101,757000	1	705.176	4,17
BTP 3.75 09/24	604.000,000000	104,870000	1	633.415	3,75
BTP 1.6 06/26	597.000,000000	98,010000	1	585.120	3,46
BTPS 2.2 06/27	550.000,000000	99,160000	1	545.380	3,22
BTP 4.75 09/44	462.000,000000	117,800000	1	544.236	3,21
BTP 6 05/31	436.000,000000	122,420000	1	533.751	3,15
BTPS 0.35 02/25	550.000,000000	96,590000	1	531.245	3,14
BTP 5.75 02/33	426.000,000000	121,670000	1	518.314	3,06
BTPS 3.45 03/48	521.000,000000	98,000000	1	510.580	3,01
BTP 4.75 09/28	451.000,000000	111,400000	1	502.414	2,97
BTP 3.5 14/12.30	445.000,000000	104,000000	1	462.800	2,73
BTPS 2.25 09/36	515.000,000000	86,800000	1	447.020	2,64
BTP 5 09/40	354.000,000000	119,900000	1	424.446	2,51
BTP 5 08/34	366.000,000000	115,880000	1	424.121	2,5
BTP 6.5 11/27	350.000,000000	120,270000	1	420.945	2,49
BTP 4.75 08/23	400.000,000000	104,249000	1	416.996	2,46
BTPS 2.45 10/23	400.000,000000	101,860000	1	407.440	2,41
BTP 2 12/25	404.000,000000	100,100000	1	404.404	2,39
BTPS 0.95 08/30	450.000,000000	85,020000	1	382.590	2,26
BTP 1.65 03/32	430.000,000000	87,200000	1	374.960	2,21
BTP 3.25 09/46	390.000,000000	96,000000	1	374.400	2,21
BTPS 1.75 07/24	350.000,000000	100,642000	1	352.247	2,08
BTP 0.9 08/22	350.000,000000	100,089000	1	350.312	2,07
BTP 5.25 11/29	300.000,000000	116,010000	1	348.030	2,05
BTP 1.5 06/25	349.000,000000	98,980000	1	345.440	2,04
BTP 7.25 11/26	270.000,000000	121,030000	1	326.781	1,93
BTP 4.5 03/26	300.000,000000	108,670000	1	326.010	1,92
BTPS 1.65 12/30	340.000,000000	89,380000	1	303.892	1,79
BTPS 0.95 03/23	300.000,000000	100,316000	1	300.948	1,78
BTP 4 02/37	280.000,000000	106,600000	1	298.480	1,76
BTPS 2 02/28	300.000,000000	98,290000	1	294.870	1,74
BTPS 3.1 03/40	300.000,000000	94,330000	1	282.990	1,67
BTP 5 03/25	250.000,000000	108,590000	1	271.475	1,6
BTPS 3 08/29	250.000,000000	100,900000	1	252.250	1,49
BTPS 0.85 01/27	250.000,000000	93,630000	1	234.075	1,38
BTPS 2.45 09/50	200.000,000000	79,830000	1	159.660	0,94
BOTS ZC 08/22	150.000,000000	100,050000	1	150.764	0,89
BTPS 0 11/22	150.000,000000	99,920000	1	149.880	0,88
BTP 5 08/39	100.000,000000	119,010000	1	119.010	0,7
BTP 1.45 09/22	100.000,000000	100,306000	1	100.306	0,59
BTPS 2.7 03/47	100.000,000000	86,380000	1	86.380	0,51
BTPS 3.85 09/49	50.000,000000	103,970000	1	51.985	0,31
BTPS 0 08/24	50.000,000000	97,000000	1	48.500	0,29
BTPS 0 04/26	50.000,000000	92,220000	1	46.110	0,27
BTPS 0.25 03/28	50.000,000000	87,320000	1	43.660	0,26
BTPS 0.9 04/31	50.000,000000	82,750000	1	41.375	0,24

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTPS 2.8 03/67	50.000,000000	80,680000	1	40.340	0,24
BTPS 1.45 03/36	50.000,000000	78,620000	1	39.310	0,23
BTPS 2.15 09/52	50.000,000000	72,700000	1	36.350	0,21
Totale				16.278.919	96,12
Altri strumenti finanziari				69.390	0,41
Totale strumenti finanziari				16.348.309	96,53



Fideuram Bilanciato

Fondo ad accumulazione dei proventi della
categoria Assogestioni
"Bilanciati "

Relazione semestrale
al 30 giugno 2022

Parte specifica

Società di gestione:

Fideuram ISPB Asset Management SGR S.p.A.

Depositario: State Street Bank International GmbH –
Succursale Italia

Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

Politica di gestione e prospettive di investimento

Nel corso del primo semestre 2022 il fondo è stato caratterizzato da una operatività moderata, in un contesto caratterizzato da flussi di liquidità costituiti prevalentemente da riscatti. L'andamento del mercato in questo periodo è stato molto negativo e diversi sono stati i fattori che hanno contribuito a tale andamento. Inflazione e alti prezzi energetici erano già i temi fonte di preoccupazione, che si sono poi via via acuiti. Lo scoppio della guerra tra Ucraina e Russia è stato poi il fattore chiave che ha fatto degenerare tutta la situazione. I prezzi del gas e del petrolio sono saliti su livelli molto elevati, le sanzioni applicate dall'Europa alla Russia hanno provocato una riduzione delle forniture di gas dalla Russia all'Europa con conseguente ulteriore rialzo dei prezzi e dichiarazione di uno stato di emergenza energetica in diversi paesi in quanto lo stoccaggio di gas è basso e ci sono rischi per il prossimo inverno, pertanto si paventano tagli energetici in primis alle imprese più energivore. In questo contesto inflazionistico che non è più ritenuto transitorio, la Banca Centrale Europea sulla scia della Fed ha annunciato una politica monetaria più restrittiva, con rialzi dei tassi a partire da luglio. Pertanto, inflazione sempre più alta, rischio approvvigionamenti energetici e rialzo dei tassi sono stati un mix perfetto per presagire una recessione che il mercato ha iniziato subito a scontare. Anche il mercato obbligazionario ha iniziato ad andare rapidamente sotto pressione con rialzi dei rendimenti, più marcati per i paesi periferici, tanto che è dovuta intervenire la Bce a dichiarare di star studiando uno strumento anti-frammentazione dei rendimenti per placare la spirale speculativa.

Durante il corso del semestre il peso della componente azionaria e obbligazionaria non ha subito grosse variazioni: e si è costantemente mantenuto un sottopeso sulla componente obbligazionaria e molto spesso anche sulla componente azionaria. A livello settoriale l'allocazione ha subito variazioni in base al trend del momento, tuttavia i petroliferi e i farmaceutici sono stati sovrappesati per tutto il periodo mentre più variabile è stata l'allocazione sui finanziari, le utilities, e i discretionary che periodicamente sono stati sottopesati.

Il portafoglio obbligazionario è stato prevalentemente concentrato nella parte centrale della curva.

Le prospettive per il prossimo semestre sono piuttosto prudenti in quanto ci aspetta un rallentamento della crescita economica, possibili problemi energetici che dall'autunno potrebbero diventare più acuti con l'inverno alle porte, e tutte le incertezze legate alla situazione geopolitica e l'evoluzione della guerra in Ucraina. Tuttavia, il mercato ha già scontato in parte questo scenario per cui molto dipenderà dalla vera evoluzione dei temi in questione.

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 i titoli azionari Intesa Sanpaolo e Intesa Sanpaolo risparmio appartenenti al benchmark di riferimento.

Attività di collocamento delle quote

L'andamento della raccolta ha influito negativamente, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,077 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 2022 il patrimonio netto del Fondo è passato da 50,8 milioni di euro a 46,5 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 1,077 milioni di euro.

Nel periodo di riferimento il valore della quota ha registrato un ribasso netto dell'6.57%, 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 ribasso del 6.42%. La performance assoluta del fondo è risultata negativa soprattutto a causa dell'andamento del mercato azionario.

La performance del Fondo, tenendo conto dei costi di gestione, è risultata 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.

Il Consiglio di Amministrazione della società, al fine di razionalizzare l'offerta complessiva dei propri fondi, in data 28 marzo 2022, ha deliberato la fusione di alcuni fondi nonché alcune modifiche del Regolamento Unico di gestione relativo ai fondi comune di investimento mobiliare denominati Fideuram Italia, Fideuram Risparmio, Fideuram Rendimento e Fideuram Bilancio, di tipo aperto armonizzato, promossi e gestiti da Fideuram ISPB Asset Management SGR S.P.A.

Questo fondo incorporerà i fondi Fideuram Risparmio e Fideuram Rendimento.

Le predette operazioni di fusione e le modifiche regolamentari sono state approvate dalla Banca d'Italia, con provvedimento n. 0692374/22 del 02 maggio 2022 ed avranno efficacia a partire dal 08 luglio 2022.

Milano, 26 luglio 2022

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Gianluca Serafini

FIDEURAM BILANCIATO AL 30/06/2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	46.035.866	98,71	50.732.370	99,56
A1. Titoli di debito	23.071.139	49,47	23.362.956	45,85
A1.1 titoli di Stato	23.071.139	49,47	23.362.956	45,85
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	22.964.727	49,24	27.369.414	53,71
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	72.941	0,16	72.431	0,14
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	72.941	0,16	72.431	0,14
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'	475.169	1,02	103.745	0,20
F1. Liquidità disponibile	458.383	0,98	109.483	0,21
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	16.786	0,04		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-5.738	-0,01
G. ALTRE ATTIVITA'	52.656	0,11	48.587	0,10
G1. Ratei attivi	31.319	0,06	27.088	0,06
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	21.337	0,05	21.499	0,04
TOTALE ATTIVITA'	46.636.632	100,00	50.957.133	100,00

FIDEURAM BILANCIATO AL 30/06/2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.400	
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	68.835	19.267
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	68.835	19.267
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	93.153	100.988
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	80.420	82.741
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	12.733	18.247
TOTALE PASSIVITÀ	163.388	120.255
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	46.473.244	50.836.878
Numero delle quote in circolazione	2.850.286,570	2.913.114,947
Valore unitario delle quote	16,305	17,451

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	54.000,768
Quote rimborsate	116.829,145

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 giugno 2022

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCTS FR 10/24	3.910.000,0000000	101,770000	1	3.979.204	8,53
CCTS FR 02/24	3.650.000,0000000	101,010000	1	3.686.865	7,91
CCTS FR 12/23	3.440.000,0000000	100,590000	1	3.460.296	7,42
CCTS FR 07/23	3.412.000,0000000	100,641000	1	3.433.871	7,36
CCTS FR 04/25	3.000.000,0000000	101,420000	1	3.042.600	6,52
CCTS FR 01/25	2.000.000,0000000	103,670000	1	2.073.400	4,45
CCTS FR 09/25	2.000.000,0000000	100,130000	1	2.002.600	4,29
CCTS FR 04/26	1.400.000,0000000	99,450000	1	1.392.300	2,99
NESTLE SA REG	10.212,0000000	111,440000	1,000861	1.137.046	2,44
ROCHE HOLDING AG GEN	2.395,0000000	318,550000	1,000861	762.271	1,63
NOVO NORDISK A/S-B	6.278,0000000	787,200000	7,436651	664.552	1,43
ASML HOLDING	1.386,0000000	455,850000	1	631.808	1,36
ASTRAZENECA PLC	5.033,0000000	108,000000	0,860842	631.433	1,35
NOVARTIS AG REG	7.758,0000000	80,850000	1,000861	626.694	1,34
LVMH MOET HENNESSY L	1.028,0000000	581,700000	1	597.988	1,28
SHELL PLC NEW	22.847,0000000	21,340000	0,860842	566.370	1,21
TOTAL ENERGIES SE	9.738,0000000	50,370000	1	490.503	1,05
SANOFI	4.506,0000000	96,340000	1	434.108	0,93
HSBC HOLDINGS PLC	64.288,0000000	5,356000	0,860842	399.988	0,86
GSK PLC	18.946,0000000	17,656000	0,860842	388.585	0,83
UNILEVER PLC	8.481,0000000	37,210000	0,860842	366.592	0,79
DIAGEO PLC	8.303,0000000	35,305000	0,860842	340.524	0,73
BP PLC	75.446,0000000	3,883000	0,860842	340.314	0,73
L OREAL	1.001,0000000	329,300000	1	329.629	0,71
SAP AG	3.433,0000000	86,930000	1	298.431	0,64
BRITISH AMERICAN TOB	6.724,0000000	35,195000	0,860842	274.907	0,59
ALLIANZ SE REG	1.494,0000000	182,120000	1	272.087	0,58
AIR LIQUIDE SA	2.002,0000000	128,120000	1	256.496	0,55
RIO TINTO PLC	4.128,0000000	49,165000	0,860842	235.761	0,51
DEUTSCHE TELEKOM AG	12.151,0000000	18,946000	1	230.213	0,49
ENEL SPA	42.713,0000000	5,220000	1	222.962	0,48
SIEMENS AG REG	2.271,0000000	97,090000	1	220.491	0,47
SCHNEIDER ELECTRIC S	1.876,0000000	112,900000	1	211.800	0,45
ZURICH FINANCIAL SER	510,0000000	415,200000	1,000861	211.570	0,45
BNP PARIBAS	4.289,0000000	45,365000	1	194.570	0,42
AXA SA	8.722,0000000	21,660000	1	188.919	0,41
UBS GROUP AG	12.111,0000000	15,390000	1,000861	186.228	0,40
IBERDROLA SA	18.338,0000000	9,896000	1	181.473	0,39
BANCO SANTANDER SA	67.497,0000000	2,688000	1	181.432	0,39
VINCI SA	2.034,0000000	84,960000	1	172.809	0,37
ENI SPA	14.815,0000000	11,328000	1	167.824	0,36
RECKITT BENCKISER GR	2.262,0000000	61,700000	0,860842	162.127	0,35
VAR ENERGI ASA	42.500,0000000	38,655000	10,328784	159.054	0,34
BASF SE	3.766,0000000	41,525000	1	156.383	0,34
GLENCORE PLC	30.044,0000000	4,451000	0,860842	155.343	0,33
ABB LTD REG	6.079,0000000	25,460000	1,000861	154.638	0,33
RELX PLC	5.900,0000000	22,260000	0,860842	152.565	0,33
NESTE OIL OYJ	3.400,0000000	42,240000	1	143.616	0,31
LONZA GROUP AG	271,0000000	509,000000	1,000861	137.820	0,30

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
EQUINOR ASA	4.000,0000000	342,550000	10,328784	132.658	0,28
Totale				36.841.718	79,00
Altri strumenti finanziari				9.194.148	19,71
Totale strumenti finanziari				46.035.866	98,71