



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

PIANO INVESTIMENTO ITALIA

Relazione semestrale
al 28 giugno 2024

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 28 giugno 2024 dei Comparti dei Fondi appresso indicati ed è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza (Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivo aggiornamento del 16 novembre 2022).

Esso è costituito da due sezioni:

1. Nella prima sezione vengono riportate le informazioni comuni a tutti i Comparti ed in particolare la nota illustrativa della relazione semestrale – parte comune.
2. Nella seconda sezione sono riportate per ogni singolo Comparto la nota illustrativa della relazione semestrale – parte specifica, il prospetto contabile relativo alla situazione patrimoniale e l'elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio dei Fondi:

Piano Bilanciato Italia 30	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Bilanciati Obbligazionari"
Piano Bilanciato Italia 50	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Bilanciati"
Piano Azioni Italia	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Italia"

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	11
SEZIONE SECONDA - parte specifica	15
PIANO BILANCIATO ITALIA 30	15
PIANO BILANCIATO ITALIA 50	23
PIANO AZIONI ITALIA.....	31

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

SOCIETÀ DI GESTIONE

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

La Società ha sede legale in Milano, via Melchiorre Gioia 22.

Sito Internet: www.fideuramispbsgr.it

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

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

	Carica
Claudio Sozzini	Presidente *
Marco Ventoruzzo	Vice Presidente *
Davide Elli	Amministratore Delegato
Antonella Carù	Consigliere Indipendente
Andrea Panozzo	Consigliere Indipendente
Barbara Poggiali	Consigliere Indipendente
Giuseppe Redaelli	Consigliere Indipendente

*Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

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

DIREZIONE GENERALE

Davide Elli	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

Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A.

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 2024

La **crescita a livello globale** è rimasta relativamente vivace nel primo semestre dell'anno, con il rallentamento rispetto ai ritmi molto elevati registrati nella seconda parte del 2023 negli USA compensato almeno in parte dall'accelerazione nell'Area Euro, dove è terminata la fase di stagnazione iniziata a fine 2022, e in Cina. La sorpresa più rilevante per i mercati nei primi mesi dell'anno è venuta invece dalla marcata e inattesa riaccelerazione dell'inflazione, in particolare quella *core* (ovvero al netto delle componenti energetiche e alimentari) negli USA, dove, soprattutto nei mesi di gennaio e marzo la crescita dei prezzi è risultata molto superiore alle attese, interrompendo così il processo di disinflazione che era stato avviato in maniera molto chiara nella seconda metà del 2023. La dinamica dei prezzi è stata invece largamente in linea con le attese nel caso dell'Eurozona, mentre in Cina la crescita robusta dell'offerta e la debolezza della domanda si sono riflesse in una dinamica dei prezzi molto dimessa, con condizioni di lieve deflazione a inizio anno, come già a fine 2023. Le sorprese al rialzo nell'inflazione hanno determinato una sostanziale riconsiderazione delle attese di politica monetaria da parte dei mercati: l'imprevista svolta in senso decisamente accomodante da parte della Fed nella riunione di metà dicembre aveva infatti indotto i mercati a fine 2023 a prezzare numerosi tagli dei tassi nel corso del 2024, con un primo taglio atteso già nella riunione del FOMC di marzo. Anche nel caso della BCE il mercato era arrivato a prezzare un primo taglio nella riunione di marzo o al più tardi in quella di aprile. Le sorprese al rialzo dell'inflazione negli USA hanno determinato un significativo posticipo nelle attese relative alla tempistica dei tagli: a metà aprile i mercati scontavano un primo taglio della Fed non prima di settembre, con una marcata riduzione del numero di tagli attesi dal mercato nel 2024 (da sette a inizio anno a soltanto uno o due). Dopo la notevole sorpresa al ribasso nel dato d'inflazione di maggio, diffuso a metà giugno, e con l'emergere di alcuni segnali di rallentamento dell'economia (evidenti in particolare nella dinamica dei consumi privati), il mercato si è stabilizzato nell'attesa di un primo taglio di 25 punti base nella riunione di settembre e di un secondo taglio in quella di dicembre. La Banca Centrale Europea (BCE) ha invece proceduto ad un taglio dei tassi di 25 punti base, largamente atteso dal mercato, nella riunione di inizio giugno, nonostante una sorpresa al rialzo nell'inflazione di maggio (in particolare nei prezzi dei servizi) e una revisione al rialzo delle proprie previsioni d'inflazione per il 2024 e il 2025. La BCE ha mantenuto però un atteggiamento molto cauto riguardo alle successive mosse, confermando un atteggiamento molto dipendente dalla dinamica dei dati (che, tra l'altro, sul fronte dell'attività economica sono stati più robusti delle attese nel corso dei primi mesi dell'anno). Nel periodo si è inoltre registrata la svolta in senso meno espansivo della BoJ, da tempo largamente attesa dai mercati (anche se con incertezza sulla tempistica): nella riunione di metà marzo la banca centrale giapponese ha abbandonato sia la politica dei tassi negativi sia il controllo della curva dei rendimenti. La Banca Centrale Cinese (PBoC), infine, ha continuato a condurre una politica cautamente espansiva (ma senza tagli dei tassi d'interesse o del coefficiente di riserva obbligatoria nel periodo) per supportare la domanda interna indebolita dalla perdurante crisi del settore immobiliare, che le autorità nella parte finale del periodo sembrano però avere iniziato ad affrontare in maniera più decisa. Il denso calendario elettorale a livello mondiale che caratterizza l'anno in corso (e che culminerà con le elezioni presidenziali negli USA in novembre) ha anche registrato alcune sorprese non gradite ai mercati nelle economie emergenti, ma soprattutto un ritorno del rischio politico nell'Area Euro con la decisione a sorpresa del Presidente francese Macron di indire elezioni anticipate dopo l'esito delle elezioni per il Parlamento Europeo che hanno registrato un notevole progresso dell'estrema destra. I rischi politici, che si erano riflessi in un forte aumento dello *spread* degli OAT sui *Bund*, sono parzialmente rientrati dopo le elezioni, che hanno però confermato uno scenario di problematica governabilità in Francia.

Dopo aver registrato una forte accelerazione nella seconda parte del 2023, la crescita del PIL **negli USA** ha decisamente rallentato nel primo semestre, riportandosi sotto potenziale, in ragione principalmente del rallentamento dei consumi privati, in particolare nei servizi (comparto dove a fine periodo si è registrata anche una notevole flessione della fiducia delle imprese) e di un più ampio contributo negativo del canale estero. Anche il contributo alla crescita della spesa pubblica si è ridotto rispetto alla seconda parte del 2023. Le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste nel complesso piuttosto robuste, con una crescita dell'occupazione ancora decisamente elevata, grazie anche al contributo del forte aumento dell'immigrazione (inclusa quella clandestina). Il tasso di disoccupazione è peraltro risalito dal 3.7% di dicembre al 4.1% in giugno. Nel secondo semestre del 2023 l'accelerazione della crescita si era associata ad una riduzione significativa dell'inflazione, in particolare quella *core*, ma il processo di disinflazione si è interrotto a inizio anno, con notevoli sorprese al rialzo nella dinamica dei prezzi *core*, soprattutto nei mesi di gennaio e marzo, concentrate in particolare nel comparto dei prezzi dei servizi al netto degli affitti (la cosiddetta inflazione *super-core*). L'andamento dell'inflazione è risultato poi in linea con le attese in aprile, mentre in maggio si è registrata una notevole sorpresa al ribasso, la prima nel corso del

periodo. Dopo l'inattesa svolta in senso molto accomodante nella riunione del FOMC di dicembre, la Fed ha dovuto mantenere un atteggiamento decisamente più cauto nel corso dei primi mesi dell'anno, rinviando l'avvio dei tagli dei tassi che sembrava ormai imminente a inizio anno. Nella riunione di marzo le proiezioni del FOMC prospettavano ancora come probabili tre tagli dei tassi nel corso dell'anno, ridotti però ad uno soltanto nelle proiezioni di giugno, dopo l'ulteriore sorpresa al rialzo dell'inflazione in marzo.

Nel primo semestre l'**Area Euro** è uscita dalla fase di stagnazione iniziata a fine 2022, a causa della crisi energetica e della guerra in Ucraina. La crescita del PIL a inizio anno è stata infatti più forte delle attese, con investimenti ed esportazioni in ripresa, mentre i consumi privati hanno iniziato a contribuire alla crescita in modo più visibile solo dal secondo trimestre. Il miglioramento delle condizioni cicliche è risultato peraltro evidente anche nell'andamento degli indicatori di fiducia delle imprese (in particolare gli indici PMI), in recupero significativo nel corso del semestre. La ripresa ha coinvolto soprattutto il settore dei servizi, mentre nel comparto manifatturiero le condizioni sono rimaste più deboli, con ordini dimessi e una produzione stagnante, nonostante la discesa dei prezzi energetici abbia aiutato il recupero dei settori più energivori e l'impatto della crisi dei trasporti nel Canale di Suez si sia rivelato più modesto del previsto. L'inflazione ha continuato il percorso di rientro all'obiettivo del 2% ma in misura più graduale rispetto al 2023, concludendo il semestre al 2.5%, dal 2.9% di dicembre. Solo l'inflazione nei servizi è rimasta elevata, risentendo della vivace dinamica dei salari, nonché di un mercato del lavoro ancora molto robusto. La BCE, confortata dal graduale processo di discesa dell'inflazione e da aspettative di inflazione "ancorate" all'obiettivo del 2%, ha indicato chiaramente, già ad inizio primavera, di essere pronta a ridurre la restrizione monetaria a partire da giugno, per sostenere la ripresa ancora fragile. Il primo taglio dei tassi (di 25 punti base) è stato pertanto deciso a giugno, ma la BCE non si è impegnata in alcun modo riguardo alle mosse successive, che dipenderanno dalla conferma del proseguimento della discesa dell'inflazione. Sul fronte politico, l'incertezza è aumentata a fine periodo, a causa degli sviluppi successivi alle elezioni europee di inizio giugno in Francia, con l'inattesa decisione del Presidente Macron di sciogliere l'Assemblea Nazionale dopo il successo dell'estrema destra, che è risultata poi sconfitta nelle elezioni parlamentari, con l'instabilità politica che risulta comunque ora aumentata. La Commissione UE ha infine aumentato le tariffe sulle importazioni di auto elettriche dalla Cina e avviato una procedura di deficit eccessivo per alcune delle principali economie dell'Eurozona (tra cui Francia ed Italia), nell'ambito della riforma del nuovo Patto di Stabilità e Crescita.

In Asia la crescita è rimasta piuttosto moderata, con l'andamento del PIL in **Cina** in accelerazione all'inizio dell'anno. La crescita in Cina ha però continuato a risentire in misura significativa dell'impatto della crisi del settore immobiliare, che le autorità hanno iniziato ad affrontare in maniera più energica nella seconda parte del periodo, con un piano pubblico di acquisto dell'ampio stock di case invendute (di cui mancano però ancora i dettagli di implementazione). La crescita vivace dell'offerta, supportata anche dal sostegno della politica fiscale, da un lato, e la debolezza della domanda interna, su cui pesa l'aggiustamento del settore residenziale, dall'altro, si sono riflesse in una dinamica molto dimessa dei prezzi al consumo anche nella prima parte dell'anno. La politica economica, sia fiscale sia monetaria, ha continuato a supportare la domanda, ma non si sono registrati tagli dei tassi d'interesse o del coefficiente di riserva obbligatoria nel periodo. **In Giappone** l'andamento dell'attività economica è rimasto dimesso, in ragione principalmente di una debole dinamica dei consumi privati. L'evidenza di accelerazione della dinamica salariale ha convinto la Bank of Japan a procedere nella riunione di marzo alla rimozione dei tassi negativi e del controllo sulla curva. Nonostante la prospettiva di altri rialzi di tassi è proseguito nel periodo il sensibile indebolimento dello yen, che si era temporaneamente interrotto a fine 2023.

Mercati Azionari – Primo semestre 2024

Il primo semestre del 2024 ha visto il proseguimento dell'andamento già emerso nel corso del 2023 e che aveva portato a ottime performance sui mercati azionari mondiali: in particolare la crescita economica, seppur non spettacolare, ha continuato il proprio percorso di un andamento positivo costante, fornendo quindi sostegno anche agli utili societari. In questo contesto, non sorprende che l'area con una maggiore dinamicità si sia confermata quella Nord Americana, dove gli effetti delle politiche fiscali espansive degli ultimi anni continuano a riverberare i loro effetti sia sul mercato del lavoro, con la disoccupazione sui minimi e sul reddito disponibile dei consumatori. Per quanto concerne il mercato azionario Americano, le aspettative legate allo sviluppo della Intelligenza Artificiale continuano a dispiegare i loro effetti non solo sulle aziende direttamente esposte al tema ma a tutto il settore Tecnologico, protagonista ancora una volta in termini di performance borsistiche. Il tema della concentrazione del mercato americano, trainato dalle performance e quindi dalle capitalizzazioni raggiunte dalle "Magnifiche 7" (le società che solitamente rientrano in questa definizione sono: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) rimane un tema centrale di discussione degli investitori. Oltre il 75% della performance del mercato americano nel primo semestre dell'anno è dovuto al contributo delle prime dieci capitalizzazioni del mercato, mentre la performance delle società rimanenti è stata molto più contenuta. Tale fenomeno è funzione della differente performance in termini di crescita e revisioni degli utili che per le Magnifiche 7 sono stati rivisti al rialzo, mentre

il resto del mercato ha visto valori stabili se non leggermente negativi nel corso del 2024. Dal punto di vista macroeconomico, la Federal Reserve ha mantenuto i tassi stabili in attesa di ulteriori segnali di normalizzazione dal punto di vista dell'inflazione: gli ultimi dati a proposito usciti nel mese di giugno sembrano supportare questo scenario e il mercato si attende la prima riduzione del costo del denaro nel corso del mese di settembre.

Per quanto riguarda le altre aree geografiche è continuato il trend rialzista importante dell'indice giapponese, che continua a beneficiare degli effetti delle politiche monetarie espansive degli ultimi anni, con una dinamica dei prezzi al consumo più brillante di quanto ipotizzato alcuni mesi addietro. Dal punto di vista dei risultati societari, la forte internazionalizzazione delle grandi imprese giapponesi ha beneficiato della traiettoria di crescita economica mondiale, con risultati societari molto migliori delle attese: a questo gruppo di società si sono unite anche le società di medie dimensioni, più esposte al mercato interno che sono state spinte da un quadro macroeconomico comunque più brillante.

Se da un lato l'economia Giapponese ha mostrato incoraggianti segnali di progresso negli ultimi due anni, lo stesso non si può dire per l'economia Cinese che è stata continuamente penalizzata dai problemi oramai ricorrenti del suo settore immobiliare unitamente ai timori legati al forte aumento dell'indebitamento soprattutto per quanto riguarda le amministrazioni locali. Nonostante gli ultimi provvedimenti del governo di sostegno al mercato immobiliare, la fiducia dei consumatori Cinesi rimane prossima ai minimi e gli investitori sperano che i prossimi provvedimenti del Governo possano riguardare elementi di sostegno al reddito dei consumatori del Paese. Gli investimenti esteri rimangono penalizzati dal clima geopolitico, non particolarmente favorevole e dalle tensioni con gli Stati Uniti e l'Europa sul fronte delle Tariffe e i Dazi doganali che stanno costringendo molte società occidentali a ripensare la loro presenza nel paese e delocalizzare alcune produzioni dalla Cina ad altri Paesi Emergenti del Sud Est Asiatico e Centro America.

Per quanto riguarda il mercato Europeo, il primo semestre dell'anno si è rilevato molto profittabile in termini di performance: i fattori che hanno sostenuto i corsi azionari europei, sono stati da un lato dati macroeconomici migliori rispetto alle basse aspettative presenti ad inizio anno e risultati trimestrali superiori alle attese di consenso degli analisti. La Banca Centrale Europea si è mostrata più proattiva della Federal Reserve, iniziando il percorso di riduzione del costo del denaro, fornendo ulteriore spinta positiva al sentiment degli investitori. A complicare il quadro Europeo permane l'incertezza politica del Continente, prima con i risultati delle Elezioni Politiche Europee e successivamente con i risultati delle Elezioni Politiche anticipate in Francia, che hanno mostrato un quadro di instabilità e che hanno causato un ritracciamento degli indici Europei e in particolare dell'indice Cac 40 verso la fine di giugno.

Mercati Obbligazionari – Primo semestre 2024

Nel primo semestre dell'anno, i mercati obbligazionari hanno mostrato segnali di relativa stabilizzazione in un contesto caratterizzato da un'inflazione che ha continuato a decelerare, seppure ad un tasso decrescente, e una crescita economica moderata. Malgrado si siano ridotte sostanzialmente le attese di ribasso dei tassi ufficiali per il 2024 l'aspettativa rimane per una graduale normalizzazione dei tassi. In generale l'economia Usa ha continuato a sorprendere per la sua resilienza, mentre in Europa si sono evidenziati segnali di miglioramento della congiuntura. Nel complesso la duration ha dato un contributo negativo di performance, mentre è risultata premiante l'esposizione agli spread di credito.

In USA la Fed ha lasciato inalterati i tassi ufficiali mantenendo un approccio molto "data driven" e senza fare un forte commitment in termini delle prossime mosse. I tassi sono in generale tornati a salire rispetto ai livelli di inizio anno con il decennale del treasury che ha chiuso in rialzo di 52 punti base a 4.40, la curva si è mantenuta invertita con il differenziale 2-10 che ha terminato sostanzialmente invariato a -37 punti base. Relativamente stabili le *breakeven inflation* con la 5fwd5 inflation che ha chiuso a 2.53, in rialzo di soli 5 punti base. A fine semestre il mercato sconta poco meno di due ribassi di 25 punti base entro la fine dell'anno. Da segnalare inoltre la prosecuzione del quantitative tightening che ha portato il bilancio della banca centrale a 7.2 trilioni di dollari, dai 7.7 di inizio periodo. La maggiore resistenza osservata verso un'ulteriore riduzione dei dati di inflazione e la relativa solidità del mercato del lavoro nonostante i segnali di ammorbidimento di alcuni indicatori hanno contribuito a ridurre le aspettative di taglio tassi per l'anno in corso, inducendo inoltre la Fed a rivedere gradualmente al rialzo le proprie stime circa il livello neutrale dei tassi a lungo termine. Mercati azionari e del credito ben sostenuti hanno, inoltre, agevolato un allentamento delle condizioni finanziarie in Usa, riducendo l'effetto netto restrittivo legato al livello storicamente elevato dei tassi ufficiali.

In Europa per la prima volta la Bce ha anticipato la Fed nell'effettuare un primo ribasso dei tassi ufficiali tagliando a giugno di 25 bps il tasso di rifinanziamento a 4.25 e annunciando da fine giugno una riduzione graduale del piano di acquisti PEPP per circa 7.5 mld mensili. I dati di inflazione in netto miglioramento hanno permesso alla banca centrale di intervenire mentre i dati di crescita si sono mantenuti relativamente stabili supportando in generale le asset class di rischio. Malgrado l'intervento effettuato, il mercato governativo ha registrato un generale rialzo dei tassi in quanto si sono andate nel periodo comunque a ridurre le aspettative di taglio dei tassi per il 2024. Il titolo benchmark tedesco ha così chiuso ad un rendimento

di 2.5% in rialzo di 48 punti base, mentre la curva tedesca ha solo marginalmente ridotto il livelli di inversione con il differenziale di rendimento tra le scadenze a due e dieci anni che rimane negativo a -33 bps. Relativamente stabili o in graduale restringimento nel periodo gli spread degli emittenti periferici salvo un movimento repentino di allargamento registrato a fine semestre dopo le elezioni anticipate annunciate in Francia. Lo spread sul Btp decennale ha chiuso a comunque in restringimento di 10 bps a 157 bps rispetto al Bund decennale.

In Giappone la BoJ ha, invece, continuato a restringere in maniera molto graduale la politica monetaria, riportando i tassi a zero e riducendo ulteriormente le misure di controllo della curva, determinando così un generale rialzo dei rendimenti sui titoli di stato domestici, particolarmente sui titoli a più lunga scadenza. Il benchmark decennale giapponese ha così chiuso ad un rendimento di 1.06% da 0.61% di inizio periodo. Diverso l'andamento del mercato obbligazionario cinese sul quale sono prevalsi gli effetti depressivi della crisi immobiliare ed una dinamica di inflazione particolarmente debole, che hanno portato ad una ulteriore riduzione nei tassi di interesse domestici; il titolo a 5 anni benchmark ha così chiuso ad un rendimento di 1.96% in ribasso di 42 punti base.

Sui mercati del credito le migliori performance si sono registrate nei comparti con minor rating creditizio e bassa duration. Hanno performato bene il comparto HY grazie anche ad una risalita molto contenuta dei tassi di default e le obbligazioni subordinate sia finanziarie che non finanziarie. Il comparto dei titoli investment grade ha invece fornito performance miste beneficiando da una lato delle compressioni degli spread e venendo penalizzato dal rialzo dei rendimenti risk free. Lo spread medio di credito sull'indice Bloomberg Global Credit ha, infatti, chiuso a 103 punti base in ribasso di 12 bps sul periodo. Sul mercato High Yield si è osservato un restringimento nello spread medio di credito 30 bps (indice Global HY Bloomberg) a 329 punti base. Compressioni di spread rilevanti si sono registrate ancora sul mercato dei Tier 1 che ha chiuso a 350 bps di spread dai 434 bps di fine 2023 (indice Bloomberg European Banks CoCo Tier 1).

Sui mercati emergenti si sono registrate performance negative in euro sull'indice in valuta locale a seguito della debolezza di alcuni cross in Latam ed east Europe, mentre l'indice in valuta forte realizza performance di periodo positive grazie principalmente al carry di portafoglio con uno spread medio che ha stretto pur rimanendo otticamente stabile a seguito dell'effetto dell'ingresso del Venezuela nell'indice (indice EMBIG Div di JP Morgan).

Mercato dei Tassi di Cambio – Primo semestre 2024

Nel corso del semestre il cambio euro dollaro non ha espresso una direzionalità precisa pur chiudendo in leggera flessione dopo aver tradato in un range relativamente stretto tra 1.10 e 1.06. Le aspettative per un ulteriore recupero delle quotazioni dell'euro si sono via via erose nel corso del periodo a seguito della resilienza dimostrata dall'economia Usa che ha indotto la Fed a non intervenire sui tassi ufficiali. A fine semestre le elezioni a sorpresa in Francia hanno inoltre contribuito a indebolire l'euro sostenendo i timori per il rafforzarsi di orientamenti politici meno supportivi del progetto europeo nella forma attuale. È proseguito invece di deprezzamento dello yen che, pur partendo da valutazioni già storicamente depresse, ha proseguito il trend di indebolimento. Le misure di politica monetaria messe in atto dalla BoJ non sono state sufficientemente incisive da invertire la tendenza prevalente, ancora supportata dal permanere di un carry fortemente penalizzante sulla divisa. Sostanzialmente stabili le quotazioni del renminbi, malgrado le difficoltà interne legate alla debolezza del settore immobiliare e una condizione di inflazione dimessa che ha portato ad un ulteriore ampliamento del differenziale di rendimento tra Europa e Cina, la valuta, che è gestita dalle autorità locali rispetto ad un paniere di valute, ha espresso una volatilità molto contenuta rimanendo nel contempo supportata dal forte avanzo commerciale del paese.

Segue parte specifica

NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI DI GESTIONE

Forma e contenuto

La relazione di gestione al 28 giugno 2024, composta per ciascun Comparto del Fondo da una situazione patrimoniale e dall'elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio, è stata redatta in conformità alle disposizioni previste dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivo aggiornamento del 16 novembre 2022. Essa è accompagnata dalla relazione degli amministratori.

Criteri di arrotondamento

Tutti i prospetti della presente relazione di gestione sono redatti in unità di euro ad eccezione del valore della quota (calcolato in millesimi di 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

Nella redazione del presente documento vengono applicati i principi contabili e di valutazione indicati dal Regolamento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e i criteri di valutazione previsti dal Regolamento del Fondo. Tali principi contabili, 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 – Intesa Sanpaolo Private Banking 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 realizza causati dalle variazioni dei cambi, sono evidenziati nella sezione reddituale alle voci A2 e B2 e dettagliati nella Parte C Sezione I della Nota Integrativa.

Per le operazioni effettuate su contratti derivati i relativi utili e perdite vengono rilevati secondo i criteri stabiliti dalla Banca d'Italia e sono indicati nella sezione reddituale alle voci A4, B4 e C.

Le operazioni su strumenti finanziari derivati che prevedono il versamento giornaliero di margini influenzano il valore netto del 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 Comparto è costituito dal compenso della SGR, composto da:

- commissione di gestione in favore della SGR, che è calcolata e imputata quotidianamente al patrimonio netto di ciascuna classe di quote del Comparto e prelevata dalle disponibilità del medesimo con periodicità mensile;
- costo sostenuto per il calcolo del valore della quota nella misura massima dello 0,04% sul valore complessivo netto di ciascun comparto del Fondo;

e indicato nella tabella che segue:

Comparto	Compenso SGR	Commissioni di gestione	Costo calcolo del NAV
Piano Bilanciato Italia 30 Classe A Piano Bilanciato Italia 30 Classe B	1,44%	1,40%	0,04%
Piano Bilanciato Italia 30 Classe I	0,54%	0,50%	0,04%
Piano Bilanciato Italia 50 Classe A Piano Bilanciato Italia 50 Classe B	1,64%	1,60%	0,04%
Piano Bilanciato Italia 50 Classe I	0,59%	0,55%	0,04%
Piano Azioni Italia Classe A Piano Azioni Italia Classe B	2,04%	2,00%	0,04%
Piano Azioni Italia Classe I	0,74%	0,70%	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.

Altri oneri

Sono inoltre a carico di ciascuna Classe di quote di ciascun Comparto del Fondo:

- 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 valore complessivo netto giornaliero) del Fondo oltre le imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative pro tempore vigenti; la liquidazione dei corrispettivi ha luogo trimestralmente;
 - 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 quale corrispettivo per le prestazioni relative al regolamento delle operazioni concernenti gli strumenti finanziari esteri;
- b) gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari, ivi compresi gli oneri connessi per il regolamento delle operazioni, nonché eventuali oneri addebitati da intermediari abilitati, banche o centri di produzione esteri per il trasferimento titoli e/o regolamento delle operazioni in 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 al Fondo;
- e) le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- f) gli interessi passivi connessi all'eventuale accensione di prestiti nei casi consentiti dalle disposizioni vigenti, nonché le spese connesse, quali quelle di istruttoria effettuate in relazione all'assunzione di debiti;
- g) gli oneri fiscali di pertinenza del Fondo;
- h) il "contributo di vigilanza" dovuto annualmente alla Consob per il Fondo;
- i) le spese di revisione dei conti inerenti la contabilità, la certificazione dei rendiconti e la revisione della relazione di gestione (ivi compresa quella finale di liquidazione) del Fondo;
- j) le spese di pubblicazione dei rendiconti del Fondo/Comparti e degli avvisi in caso di liquidazione o fusione degli stessi;

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 di ciascun Comparto 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 del 26 per cento. La ritenuta è applicata sull'ammontare dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo e sull'ammontare dei proventi compresi nella differenza tra il valore di rimborso, liquidazione o cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, al netto del 51,92 per cento della quota dei proventi riferibili alle obbligazioni e agli altri titoli pubblici italiani ed equiparati, alle obbligazioni emesse dagli Stati esteri inclusi nella white list e alle obbligazioni emesse da enti territoriali dei suddetti Stati (al fine di garantire una tassazione dei predetti proventi nella misura del 12,50 per cento). I proventi riferibili ai titoli pubblici italiani e 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 SGR 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 altro Comparto del medesimo Fondo.

La ritenuta è altresì applicata nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, anche se 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 sui proventi spettanti alle imprese di assicurazione e relativi a quote comprese negli attivi posti a copertura delle riserve matematiche dei rami vita nonché sui proventi percepiti da soggetti esteri che risiedono, ai fini fiscali, in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni e 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, alle perdite derivanti dalla partecipazione al Fondo si applica il regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del d.lgs. n. 461 del 1997, che comporta obblighi di certificazione da parte dell'intermediario. È 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 51,92 cento 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 SGR fornirà le indicazioni utili circa la composizione del patrimonio del Fondo.

Non sono soggetti alla ritenuta sui redditi di capitale, i redditi derivanti dalle quote di Classe A (classe PIR) conseguiti da persone fisiche residenti fiscalmente in Italia, al di fuori dell'esercizio di un'attività di impresa commerciale. Le quote di Classe A rientrano tra gli investimenti qualificati destinati ai Piani di Risparmio a lungo termine (PIR) di cui all'art. 1, comma 104, della Legge 11 dicembre 2016, n. 232, "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2017 e bilancio pluriennale per il triennio 2017- 2019" e per beneficiare delle agevolazioni previste dalla predetta legge devono essere detenute per almeno 5 anni. Il trasferimento a causa di morte delle quote di Classe A non è soggetto all'imposta sulle successioni e donazioni.

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 Comparti.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Piano Bilanciato Italia 30

Comparto ad accumulazione
dei proventi
della categoria Assogestioni
"Bilanciati Obbligazionari"

Relazione semestrale
al 28 giugno 2024

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 del 2024 il mercato azionario italiano ha registrato un rialzo del 9.2% misurato dall'indice FtseMib delle maggiori capitalizzazioni. Dopo una partenza piuttosto piatta a inizio gennaio, il mercato azionario italiano ha segnato un forte rialzo fino a fine Marzo. E' seguita poi una fase di maggiore volatilità che ha portato a prese di profitto, poi a nuovi massimi di periodo e infine ancora uno storno da metà Maggio. I driver sono stati ancora una volta prevalentemente incentrati su inflazione e tassi di interesse: le aspettative di rallentamento dell'inflazione e di conseguenza di taglio dei tassi da parte delle banche centrali hanno determinato i trend del mercato. La fase di rialzo è stata determinata da un lato da aspettative di taglio dei tassi sia della Bce che della Fed a partire dall'inizio dell'estate, e da risultati societari che nel complesso sono stati migliori delle attese iniziali. Le società, pur denotando un rallentamento economico, sono riuscite a battere le stime degli analisti. Inoltre, nei primi mesi dell'anno sono andati particolarmente bene i comparti legati al tema dell'Artificial Intelligence, fenomeno che sembra decisamente aver catalizzato l'attenzione degli investitori. Il trimestre Aprile-Giugno è stato più volatile e caratterizzato da prese di profitto dopo le forti performance registrate, spinte anche da una maggiore incertezza sui tagli dei tassi in quanto i dati di inflazione sono continuati a rimanere abbastanza forti in Europa, con un'economia solo in lieve rallentamento. La BCE ha tagliato i tassi di 25 punti base a giugno ma per ulteriori tagli ha affermato che dipenderanno dall'evoluzione futura dei dati macro. Negli Stati Uniti, col passare dei mesi, le aspettative di diversi tagli della Fed sono diventate incompatibili con i dati di inflazione e con i dati macro, generando volatilità nei mercati e movimenti repentini di breve durata. Infine a giugno in Europa ci sono state le elezioni europee che hanno portato a una destabilizzazione di alcuni governi e, in particolare, in Francia dove il presidente Macron ha indetto nuove elezioni del parlamento. Questo ha provocato prese di profitto sul comparto azionario da un lato e un rialzo dei tassi soprattutto in Francia, Germania e Italia a segnalare una situazione di maggior rischiosità e instabilità politica che sono sempre fattori negativi per il mercato azionario.

Sul fronte obbligazionario si è assistito ad un rialzo dei rendimenti su tutte le scadenze di curve, sia nel comparto dei governativi che dei corporate.

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 trend 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.

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

Tra le posizioni in portafoglio sono presenti warrant assegnati gratuitamente e derivanti da passate operazioni di Ipo.

Le prospettive per il prossimo semestre sono improntate alla cautela in quanto ci sono da un lato alcune incertezze politiche legate alla formazione dei nuovi organi direttivi europei post elezioni di Giugno, dall'altro ci saranno le elezioni negli Stati Uniti che sono sempre un catalist per tutti i mercati. Infine sarà ancora decisivo il tema macro con l'evoluzione dell'inflazione e della crescita che saranno determinanti per la tempistica dei tagli dei tassi di interesse. Aspettative di tassi che rimangono alti più a lungo potrebbe essere negativa per i mercati azionari.

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 e obbligazionari 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 e pari a -3,2 milioni di euro per la classe A, mentre è stata positiva per la classe B e pari a +0,9 milioni di euro e per la classe I pari a zero.

Operatività in derivati

Nel corso del primo semestre 2024 il Comparto non ha posto 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 154,3 milioni a euro 157,6 milioni. La raccolta netta totale è stata negativa per circa 2,3 milioni di euro.

Nel corso del primo semestre 2024 il valore della quota ha registrato un rialzo del 3,61%, mentre il benchmark - costituito da 25% Ftse Mid Cap, 5% Ftse MIB, 50% ICE Bofa Italy Large Cap Corporates Index e 20% ICE Bofa 0-1 euro government Index" - ha registrato, nel corso del medesimo periodo, una performance pari a 3,31%. Il rendimento dell'indice è calcolato ipotizzando il reinvestimento dei dividendi (indice total return).

La performance assoluta del Fondo è risultata positiva, e tenendo conto dei costi di gestione la performance è risultata superiore a quella del benchmark grazie alle premianti scelte di selettività.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2024

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Davide Elli

PIANO BILANCIATO ITALIA 30 AL 28/06/2024

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	152.147.714	96,39	151.209.594	97,87
A1. Titoli di debito	100.475.618	63,65	96.721.698	62,60
A1.1 titoli di Stato	7.290.938	4,62	10.909.348	7,06
A1.2 altri	93.184.680	59,03	85.812.350	55,54
A2. Titoli di capitale	51.672.096	32,74	54.487.896	35,27
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	468.652	0,30	608.569	0,39
B1. Titoli di debito	1	0,00	147.000	0,10
B2. Titoli di capitale	8	0,00	176	0,00
B3. Parti di OICR	468.643	0,30	461.393	0,29
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.093.247	2,59	1.583.802	1,03
F1. Liquidità disponibile	5.211.767	3,30	1.795.819	0,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	216.790	0,14	113.842	0,07
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.335.310	-0,85	-325.859	0,21
G. ALTRE ATTIVITA'	1.132.724	0,72	1.095.537	0,71
G1. Ratei attivi	1.131.504	0,72	1.011.474	0,66
G2. Risparmio di imposta			84.063	0,05
G3. Altre	1.220	0,00		
TOTALE ATTIVITA'	157.842.337	100,00	154.497.502	100,00

PIANO BILANCIATO ITALIA 30 AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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	50.765	50.121
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	50.765	50.121
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	180.446	178.152
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	176.821	170.577
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.625	7.575
TOTALE PASSIVITÀ'	231.211	228.273
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	157.611.126	154.269.229
A Numero delle quote in circolazione	9.715.970,833	9.989.020,818
B Numero delle quote in circolazione	586.483,995	509.851,637
I Numero delle quote in circolazione	2.550.184,386	2.550.184,386
A Valore complessivo netto della classe	117.837.726	116.919.329
B Valore complessivo netto della classe	7.081.776	5.941.384
I Valore complessivo netto della classe	32.691.624	31.408.516
A Valore unitario delle quote	12,128	11,705
B Valore unitario delle quote	12,075	11,653
I Valore unitario delle quote	12,819	12,316

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A	
Quote emesse	601.568,288
Quote rimborsate	874.618,273

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe B	
Quote emesse	178.506,964
Quote rimborsate	101.874,606

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe I	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

Elenco analitico degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2024

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTPS 1.4 05/25	4.249.000,0000000	98,789712	1	4.197.573	2,64
BUZZI SPA	81.023,0000000	37,580000	1	3.044.844	1,93
REPLY SPA	19.787,0000000	137,800000	1	2.726.649	1,73
ENELIM 0.25 11/25	2.500.000,0000000	95,711000	1	2.392.775	1,52
ENELIM 1 09/24	2.200.000,0000000	99,391000	1	2.186.602	1,39
ERGIM 1.875 04/25	2.100.000,0000000	98,437000	1	2.067.177	1,31
EDPPL 1.875 10/25	2.100.000,0000000	97,744000	1	2.052.624	1,30
MONTE FR 09/27	1.900.000,0000000	104,053000	1	1.977.007	1,25
DE LONGHI SPA	67.254,0000000	29,200000	1	1.963.817	1,24
ENIIM 1 03/25	1.800.000,0000000	98,158000	1	1.766.844	1,12
BOTS ZC 06/25	1.700.000,0000000	96,850000	1	1.644.202	1,04
IFIM 6.125 01/27	1.500.000,0000000	103,385000	1	1.550.775	0,98
ISPIM FR 03/28	1.500.000,0000000	102,910000	1	1.543.650	0,98
UCGIM FR 04/34	1.500.000,0000000	101,519000	1	1.522.785	0,97
IREIM 0.875 11/24	1.520.000,0000000	98,955000	1	1.504.116	0,95
ASSGEN 5.125 09/24	1.500.000,0000000	100,217000	1	1.503.255	0,95
TIPIM 2.5 12/24	1.500.000,0000000	100,000000	1	1.500.000	0,95
SUF 3.375 04/25	1.500.000,0000000	99,676000	1	1.495.140	0,95
BTPS 1.6 11/28	1.500.000,0000000	96,610703	1	1.449.161	0,92
BFF BANK SPA	162.200,0000000	8,870000	1	1.438.714	0,91
NEWFOD 2.625 02/27	1.500.000,0000000	94,950000	1	1.424.250	0,90
FCABNK 0.5 09/24	1.400.000,0000000	99,310000	1	1.390.340	0,88
SARAS SPA	811.056,0000000	1,619000	1	1.313.100	0,83
BREMBO N.V.	128.000,0000000	10,254000	1	1.312.512	0,83
MONTE 3.625 09/24	1.300.000,0000000	99,723000	1	1.296.399	0,82
BFFIM 4.75 03/29	1.300.000,0000000	95,780000	1	1.245.140	0,79
BACRED FR 03/28	1.200.000,0000000	102,446000	1	1.229.352	0,78
TECHNOPROBE SPA	130.945,0000000	9,200000	1	1.204.694	0,76
TECHNOGYM SPA	124.500,0000000	9,620000	1	1.197.690	0,76
IREN SPA	616.602,0000000	1,939000	1	1.195.591	0,76
ISPIM 2.125 05/25	1.200.000,0000000	98,591000	1	1.183.092	0,75
FIREIT 2.195 09/25	1.200.000,0000000	98,230000	1	1.178.760	0,75
ASSGEN 5.5 10/47	1.100.000,0000000	103,173000	1	1.134.903	0,72
MAIRE TECNIMONT SPA	145.000,0000000	7,740000	1	1.122.300	0,71
MONTE FR 03/26	1.100.000,0000000	101,014000	1	1.111.154	0,70
EMELIM FR 12/49	1.100.000,0000000	99,287000	1	1.092.157	0,69
BNFP 1 03/25	1.100.000,0000000	98,041000	1	1.078.451	0,68
IGIM 0.25 06/25	1.100.000,0000000	96,567000	1	1.062.237	0,67
ISPIM 4.875 05/30	1.000.000,0000000	105,391000	1	1.053.910	0,67
SESA SPA	8.982,0000000	115,300000	1	1.035.625	0,66
PCIM 3.875 07/29	1.000.000,0000000	99,744000	1	997.440	0,63
ICCREA FR 10/25	1.000.000,0000000	99,414000	1	994.140	0,63
ENELIM 3.375 07/28	1.000.000,0000000	99,160000	1	991.600	0,63
BBVASM 0.375 10/24	1.000.000,0000000	99,146000	1	991.460	0,63
ENIIM 1 10/34	1.300.000,0000000	75,918000	1	986.934	0,63
POSIM 0 12/24	1.000.000,0000000	98,324000	1	983.240	0,62
ARNIM 3.125 12/25	1.000.000,0000000	97,850000	1	978.500	0,62
ENELIM 1.5 07/25	1.000.000,0000000	97,802000	1	978.020	0,62
SRGIM 0 08/25	1.000.000,0000000	95,997000	1	959.970	0,61

Piano Bil. Italia 30/Fideuram ISPB Asset Management SGR S.p.A. - Relazione al 28 giugno 2024

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ENELIM 1.125 09/26	1.000.000,0000000	95,010000	1	950.100	0,60
ISPIM 1 11/26	1.000.000,0000000	93,957000	1	939.570	0,60
ISPIM 1.75 03/28	1.000.000,0000000	93,428000	1	934.280	0,59
ANIMA HLDG ORD	200.000,0000000	4,660000	1	932.000	0,59
DANIELI + CO	25.694,0000000	35,600000	1	914.706	0,58
CAREL INDUSTRIES SPA	51.859,0000000	17,300000	1	897.161	0,57
UNICREDIT SPA	25.349,0000000	34,605000	1	877.202	0,56
ENIIM FR 12.49	900.000,0000000	97,125000	1	874.125	0,55
WIITIM 2.375 10/26	900.000,0000000	95,547000	1	859.923	0,55
ENEL SPA	131.000,0000000	6,494000	1	850.714	0,54
ACEIM 1 10/26	900.000,0000000	94,357000	1	849.213	0,54
ENAV SPA	225.000,0000000	3,726000	1	838.350	0,53
ENIIM FR 12/49	900.000,0000000	92,617000	1	833.553	0,53
INTESA SANPAOLO	233.754,0000000	3,471000	1	811.360	0,51
ASSGEN 4.125 05/26	800.000,0000000	100,382000	1	803.056	0,51
Totale				85.415.984	54,11
Altri strumenti finanziari				67.200.382	42,58
Totale strumenti finanziari				152.616.366	96,69



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Piano Bilanciato Italia 50

Comparto ad accumulazione
dei proventi
della categoria Assogestioni
"Bilanciati"

Relazione semestrale
al 28 giugno 2024

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 del 2024 il mercato azionario italiano ha registrato un rialzo del 9.2% misurato dall'indice FtseMib delle maggiori capitalizzazioni. Dopo una partenza piuttosto piatta a inizio gennaio, il mercato azionario italiano ha segnato un forte rialzo fino a fine Marzo. E' seguita poi una fase di maggiore volatilità che ha portato a prese di profitto, poi a nuovi massimi di periodo e infine ancora uno storno da metà Maggio. I driver sono stati ancora una volta prevalentemente incentrati su inflazione e tassi di interesse: le aspettative di rallentamento dell'inflazione e di conseguenza di taglio dei tassi da parte delle banche centrali hanno determinato i trend del mercato. La fase di rialzo è stata determinata da un lato da aspettative di taglio dei tassi sia della Bce che della Fed a partire dall'inizio dell'estate, e da risultati societari che nel complesso sono stati migliori delle attese iniziali. Le società, pur denotando un rallentamento economico, sono riuscite a battere le stime degli analisti. Inoltre, nei primi mesi dell'anno sono andati particolarmente bene i comparti legati al tema dell'Artificial Intelligence, fenomeno che sembra decisamente aver catalizzato l'attenzione degli investitori. Il trimestre Aprile-Giugno è stato più volatile e caratterizzato da prese di profitto dopo le forti performance registrate, spinte anche da una maggiore incertezza sui tagli dei tassi in quanto i dati di inflazione sono continuati a rimanere abbastanza forti in Europa, con un'economia solo in lieve rallentamento. La BCE ha tagliato i tassi di 25 punti base a giugno ma per ulteriori tagli ha affermato che dipenderanno dall'evoluzione futura dei dati macro. Negli Stati Uniti, col passare dei mesi, le aspettative di diversi tagli della Fed sono diventate incompatibili con i dati di inflazione e con i dati macro, generando volatilità nei mercati e movimenti repentini di breve durata. Infine a giugno in Europa ci sono state le elezioni europee che hanno portato a una destabilizzazione di alcuni governi e, in particolare, in Francia dove il presidente Macron ha indetto nuove elezioni del parlamento. Questo ha provocato prese di profitto sul comparto azionario da un lato e un rialzo dei tassi soprattutto in Francia, Germania e Italia a segnalare una situazione di maggior rischiosità e instabilità politica che sono sempre fattori negativi per il mercato azionario.

Sul fronte obbligazionario si è assistito ad un rialzo dei rendimenti su tutte le scadenze di curve, sia nel comparto dei governativi che dei corporate.

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 *trend* 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*.

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

Tra le posizioni in portafoglio sono presenti warrant assegnati gratuitamente e derivanti da passate operazioni di Ipo.

Le prospettive per il prossimo semestre sono improntate alla cautela in quanto ci sono da un lato alcune incertezze politiche legate alla formazione dei nuovi organi direttivi europei post elezioni di Giugno, dall'altro ci saranno le elezioni negli Stati Uniti che sono sempre un catalist per tutti i mercati. Infine sarà ancora decisivo il tema macro con l'evoluzione dell'inflazione e della crescita che saranno determinanti per la tempistica dei tagli dei tassi di interesse. Aspettative di tassi che rimangono alti più a lungo potrebbe essere negativa per i mercati azionari.

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 e obbligazionari 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 e pari a -19,6 milioni di euro per la classe A, mentre è stata positiva per la classe B e pari a +1,2 milioni di euro.

Operatività in derivati

Nel corso del primo semestre 2024 il Comparto non ha posto 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 369,5 milioni a euro 370,7 milioni. La raccolta netta totale è stata negativa per circa 18,4 milioni di euro.

Nel corso del primo semestre 2024 il valore della quota ha registrato un rialzo del 5,42%, mentre il benchmark - costituito da 25% Ftse Mid Cap, 25% Ftse MIB, 30% ICE Bofa Italy Large Cap Corporates Index e 20% ICE Bofa 0-1 euro government Index - ha registrato, nel corso del medesimo periodo, una performance pari a 5,61%. Il rendimento dell'indice è calcolato ipotizzando il reinvestimento dei dividendi (indice total return).

La performance assoluta del Fondo è risultata positiva e, tenendo conto dei costi di gestione, la performance è risultata superiore a quella del benchmark grazie alle premianti scelte di selettività.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.

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

Milano, 26 luglio 2024

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Davide Elli

PIANO BILANCIATO ITALIA 50 AL 28/06/2024

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	360.114.220	96,99	365.929.226	98,86
A1. Titoli di debito	168.739.564	45,45	164.590.084	44,47
A1.1 titoli di Stato	20.110.074	5,42	21.819.488	5,90
A1.2 altri	148.629.490	40,03	142.770.596	38,57
A2. Titoli di capitale	191.374.656	51,54	201.339.142	54,39
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	865.557	0,23	1.135.588	0,31
B1. Titoli di debito	1	0,00	283.000	0,08
B2. Titoli di capitale	16	0,00	438	0,00
B3. Parti di OICR	865.540	0,23	852.150	0,23
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'	8.233.167	2,22	1.009.363	0,27
F1. Liquidità disponibile	10.932.120	2,95	1.400.937	0,16
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	104.133	0,03		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.803.086	-0,76	-391.574	0,11
G. ALTRE ATTIVITA'	2.078.588	0,56	2.071.110	0,56
G1. Ratei attivi	2.077.368	0,56	1.914.992	0,52
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.220	0,00	156.118	0,04
TOTALE ATTIVITA'	371.291.532	100,00	370.145.287	100,00

PIANO BILANCIATO ITALIA 50 AL 28/06/2024

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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	91.929	129.576
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	91.929	129.576
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	540.148	550.426
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	531.198	530.725
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.950	19.701
TOTALE PASSIVITÀ'	632.077	680.002
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	370.659.455	369.465.285
A Numero delle quote in circolazione	25.998.227,414	27.447.704,699
B Numero delle quote in circolazione	866.196,709	779.273,771
A Valore complessivo netto della classe	358.737.822	359.290.824
B Valore complessivo netto della classe	11.921.633	10.174.461
A Valore unitario delle quote	13,799	13,090
B Valore unitario delle quote	13,763	13,056

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A

Quote emesse	1.078.712,272
Quote rimborsate	2.528.189,557

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe B

Quote emesse	219.202,493
Quote rimborsate	132.279,555

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2024

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTPS 1.4 05/25	12.582.000,0000000	98,789712	1	12.429.717	3,34
UNICREDIT SPA	304.412,0000000	34,605000	1	10.534.177	2,83
INTESA SANPAOLO	2.885.934,0000000	3,471000	1	10.017.077	2,69
ENEL SPA	1.486.345,0000000	6,494000	1	9.652.324	2,59
BUZZI SPA	188.697,0000000	37,580000	1	7.091.233	1,91
FERRARI NV	17.567,0000000	380,700000	1	6.687.757	1,80
REPLY SPA	47.450,0000000	137,800000	1	6.538.610	1,76
STELLANTIS NV	339.427,0000000	18,470000	1	6.269.217	1,69
ASSICURAZIONI GENERA	260.565,0000000	23,290000	1	6.068.559	1,63
ENI SPA	410.008,0000000	14,354000	1	5.885.255	1,59
EDPPL 1.875 10/25	5.300.000,0000000	97,744000	1	5.180.432	1,40
MONTE FR 09/27	4.600.000,0000000	104,053000	1	4.786.438	1,29
DE LONGHI SPA	163.279,0000000	29,200000	1	4.767.747	1,28
STMICROELECTRONICS N	121.856,0000000	36,875000	1	4.493.440	1,21
ENIIM 1 03/25	4.400.000,0000000	98,158000	1	4.318.952	1,16
ENELIM 1 09/24	4.100.000,0000000	99,391000	1	4.075.031	1,10
IFIM 6.125 01/27	3.800.000,0000000	103,385000	1	3.928.630	1,06
ENELIM 1.5 07/25	4.000.000,0000000	97,802000	1	3.912.080	1,05
BOTS ZC 06/25	3.900.000,0000000	96,850000	1	3.771.994	1,02
ERGIM 1.875 04/25	3.800.000,0000000	98,437000	1	3.740.606	1,01
ASSGEN 5.125 09/24	3.600.000,0000000	100,217000	1	3.607.812	0,97
PRYSMIAN SPA	59.170,0000000	57,820000	1	3.421.209	0,92
BFF BANK SPA	382.300,0000000	8,870000	1	3.391.001	0,91
BREMO N.V.	322.000,0000000	10,254000	1	3.301.788	0,89
SARAS SPA	2.008.979,0000000	1,619000	1	3.252.537	0,88
BACRED FR 03/28	3.100.000,0000000	102,446000	1	3.175.826	0,86
MONTE FR 03/26	2.900.000,0000000	101,014000	1	2.929.406	0,79
TECHNOPROBE SPA	308.887,0000000	9,200000	1	2.841.760	0,77
TECHNOGYM SPA	293.000,0000000	9,620000	1	2.818.660	0,76
IREN SPA	1.422.251,0000000	1,939000	1	2.757.745	0,74
DANIELI CO RSP	98.771,0000000	26,650000	1	2.632.247	0,71
MAIRE TECNIMONT SPA	340.000,0000000	7,740000	1	2.631.600	0,71
SUFP 3.375 04/25	2.600.000,0000000	99,676000	1	2.591.576	0,70
ISPIM FR 03/28	2.500.000,0000000	102,910000	1	2.572.750	0,69
SESA SPA	21.005,0000000	115,300000	1	2.421.877	0,65
NEWFOD 2.625 02/27	2.500.000,0000000	94,950000	1	2.373.750	0,64
UCGIM FR 04/34	2.300.000,0000000	101,519000	1	2.334.937	0,63
CAREL INDUSTRIES SPA	132.164,0000000	17,300000	1	2.286.437	0,62
ENAV SPA	600.257,0000000	3,726000	1	2.236.558	0,60
BANCO BPM SPA	370.000,0000000	6,014000	1	2.225.180	0,60
ANIMA HLDG ORD	469.945,0000000	4,660000	1	2.189.944	0,59
BBVASM 0.375 10/24	2.200.000,0000000	99,146000	1	2.181.212	0,59
BFFIM 4.75 03/29	2.200.000,0000000	95,780000	1	2.107.160	0,57
FCABNK 0.5 09/24	2.100.000,0000000	99,310000	1	2.085.510	0,56
TIPIM 2.5 12/24	2.000.000,0000000	100,000000	1	2.000.000	0,54
PCIM 3.875 07/29	2.000.000,0000000	99,744000	1	1.994.880	0,54
CEMENTIR HLDG N V	213.372,0000000	9,320000	1	1.988.627	0,54
BANCA GENERALI SPA	53.000,0000000	37,460000	1	1.985.380	0,54
BTPS 2 03/28	2.000.000,0000000	98,807220	1	1.976.144	0,53

Piano Bil. Italia 50/Fideuram ISPB Asset Management SGR S.p.A. - Relazione al 28 giugno 2024

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
TENARIS SA	135.408,0000000	14,350000	1	1.943.105	0,52
BTPS 1.6 11/28	2.000.000,0000000	96,610704	1	1.932.214	0,52
UCGIM 2.731 01/32	2.000.000,0000000	95,226000	1	1.904.520	0,51
GCNIM 2.25 11/27	2.000.000,0000000	93,660000	1	1.873.200	0,51
Totale				206.115.828	55,51
Altri strumenti finanziari				154.863.949	41,71
Totale strumenti finanziari				360.979.777	97,22



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Piano Azioni Italia

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

Relazione semestrale
al 28 giugno 2024

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 del 2024 il mercato azionario italiano ha registrato un rialzo del 9.2% misurato dall'indice FtseMib delle maggiori capitalizzazioni. Dopo una partenza piuttosto piatta a inizio gennaio, il mercato azionario italiano ha segnato un forte rialzo fino a fine Marzo. E' seguita poi una fase di maggiore volatilità che ha portato a prese di profitto, poi a nuovi massimi di periodo e infine ancora uno storno da metà Maggio. I driver sono stati ancora una volta prevalentemente incentrati su inflazione e tassi di interesse: le aspettative di rallentamento dell'inflazione e di conseguenza di taglio dei tassi da parte delle banche centrali hanno determinato i trend del mercato. La fase di rialzo è stata determinata da un lato da aspettative di taglio dei tassi sia della Bce che della Fed a partire dall'inizio dell'estate, e da risultati societari che nel complesso sono stati migliori delle attese iniziali. Le società, pur denotando un rallentamento economico, sono riuscite a battere le stime degli analisti. Inoltre, nei primi mesi dell'anno sono andati particolarmente bene i comparti legati al tema dell'Artificial Intelligence, fenomeno che sembra decisamente aver catalizzato l'attenzione degli investitori. Il trimestre Aprile-Giugno è stato più volatile e caratterizzato da prese di profitto dopo le forti performance registrate, spinte anche da una maggiore incertezza sui tagli dei tassi in quanto i dati di inflazione sono continuati a rimanere abbastanza forti in Europa, con un'economia solo in lieve rallentamento. La BCE ha tagliato i tassi di 25 punti base a giugno ma per ulteriori tagli ha affermato che dipenderanno dall'evoluzione futura dei dati macro. Negli Stati Uniti, col passare dei mesi, le aspettative di diversi tagli della Fed sono diventate incompatibili con i dati di inflazione e con i dati macro, generando volatilità nei mercati e movimenti repentini di breve durata. Infine a giugno in Europa ci sono state le elezioni europee che hanno portato a una destabilizzazione di alcuni governi e, in particolare, in Francia dove il presidente Macron ha indetto nuove elezioni del parlamento. Questo ha provocato prese di profitto sul comparto azionario da un lato e un rialzo dei tassi soprattutto in Francia, Germania e Italia a segnalare una situazione di maggior rischiosità e instabilità politica che sono sempre fattori negativi per il mercato azionario.

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 *trend* 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*.

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

Tra le posizioni in portafoglio sono presenti warrant assegnati gratuitamente e derivanti da passate operazioni di Ipo.

Le prospettive per il prossimo semestre sono improntate alla cautela in quanto ci sono da un lato alcune incertezze politiche legate alla formazione dei nuovi organi direttivi europei post elezioni di Giugno, dall'altro ci saranno le elezioni negli Stati Uniti che sono sempre un *catalist* per tutti i mercati. Infine, sarà ancora decisivo il tema macro con l'evoluzione dell'inflazione e della crescita che saranno determinanti per la tempistica dei tagli dei tassi di interesse. Aspettative di tassi che rimangono alti più a lungo potrebbe essere negativa per i mercati azionari.

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 e obbligazionari 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 e pari a -69,3 milioni di euro per la classe A, mentre è stata positiva per la classe B e pari a +1,3 milioni di euro.

Operatività in derivati

Nel corso del primo semestre 2024 il Comparto non ha posto 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 977,5 milioni a euro 994,9 milioni. La raccolta netta totale è stata negativa per 68 milioni di euro.

Nel corso del primo semestre 2024 il valore della quota (classe A) ha registrato un rialzo del 8,82%, mentre il benchmark - costituito per il 45% dal FTSEMIB, per il 45% dal Ftse Mid Cap e per il 10% ICE Bofa 0-1 euro government Index, ribilanciato su base trimestrale- ha registrato, nel corso del medesimo periodo, una performance pari a 8.96%. Il rendimento dell'indice è calcolato ipotizzando il reinvestimento dei dividendi (indice total return).

La performance assoluta del Fondo è risultata positiva e, tenendo conto dei costi di gestione, la performance è risultata superiore a quella del benchmark grazie alle premianti scelte di selettività.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo

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

Milano, 26 luglio 2024

FIDEURAM ISPB ASSET MANAGEMENT SGR SPA

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Dr. Davide Elli

PIANO AZIONI ITALIA AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	971.089.991	97,40	973.525.156	99,40
A1. Titoli di debito	71.013.839	7,12	66.631.224	6,80
A1.1 titoli di Stato			18.491.041	1,89
A1.2 altri	71.013.839	7,12	48.140.183	4,91
A2. Titoli di capitale	900.076.152	90,28	906.893.932	92,60
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.957.452	0,20	1.930.258	0,20
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			3.088	0,00
B3. Parti di OICR	1.957.452	0,20	1.927.170	0,20
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'	22.800.482	2,29	2.883.247	0,29
F1. Liquidità disponibile	22.637.440	2,28	3.910.927	0,40
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.925.371	0,29		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.762.329	-0,28	-1.027.680	-0,11
G. ALTRE ATTIVITA'	1.063.387	0,11	1.054.522	0,11
G1. Ratei attivi	1.062.167	0,11	1.054.522	0,11
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.220	0,00		
TOTALE ATTIVITA'	996.911.312	100,00	979.393.183	100,00

PIANO AZIONI ITALIA AL 28/06/2024
SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	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	451.476	344.566
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	451.476	344.566
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.575.193	1.556.278
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.559.459	1.523.681
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	15.734	32.597
TOTALE PASSIVITÀ	2.026.669	1.900.844
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	994.884.643	977.492.339
A Numero delle quote in circolazione	46.015.138,723	50.208.468,116
B Numero delle quote in circolazione	1.383.311,624	1.308.747,340
I Numero delle quote in circolazione	10.301.906,433	10.301.906,433
A Valore complessivo netto della classe	782.086.474	784.224.801
B Valore complessivo netto della classe	23.491.879	20.424.761
I Valore complessivo netto della classe	189.306.290	172.842.777
A Valore unitario delle quote	16,996	15,619
B Valore unitario delle quote	16,982	15,606
I Valore unitario delle quote	18,376	16,778

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe A	
Quote emesse	1.267.336,972
Quote rimborsate	5.460.666,365

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe B	
Quote emesse	371.374,142
Quote rimborsate	296.809,858

Movimenti delle quote nell'esercizio - classe I	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2024

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
UNICREDIT SPA	1.472.982,0000000	34,605000	1	50.972.541	5,11
INTESA SANPAOLO	14.148.630,0000000	3,471000	1	49.109.895	4,92
ENEL SPA	7.135.566,0000000	6,494000	1	46.338.366	4,64
BUZZI SPA	932.621,0000000	37,580000	1	35.047.897	3,51
FERRARI NV	88.166,0000000	380,700000	1	33.564.796	3,37
REPLY SPA	237.029,0000000	137,800000	1	32.662.596	3,28
STELLANTIS NV	1.689.395,0000000	18,470000	1	31.203.126	3,13
ENI SPA	2.121.775,0000000	14,354000	1	30.455.958	3,06
ASSICURAZIONI GENERA	1.213.012,0000000	23,290000	1	28.251.049	2,83
DE LONGHI SPA	802.895,0000000	29,200000	1	23.444.534	2,35
STMICROELECTRONICS N	583.828,0000000	36,875000	1	21.528.658	2,16
ERGIM 1.875 04/25	20.400.000,0000000	98,437000	1	20.081.148	2,01
BREMBO N.V.	1.646.461,0000000	10,254000	1	16.882.811	1,69
BFF BANK SPA	1.881.897,0000000	8,870000	1	16.692.426	1,67
PRYSMIAN SPA	280.168,0000000	57,820000	1	16.199.314	1,63
TECHNOGYM SPA	1.491.983,0000000	9,620000	1	14.352.876	1,44
SARAS SPA	8.783.701,0000000	1,619000	1	14.220.812	1,43
TECHNOPROBE SPA	1.527.820,0000000	9,200000	1	14.055.944	1,41
IREN SPA	7.075.853,0000000	1,939000	1	13.720.079	1,38
ANIMA HLDG ORD	2.497.891,0000000	4,660000	1	11.640.172	1,17
MAIRE TECNIMONT SPA	1.495.597,0000000	7,740000	1	11.575.921	1,16
ENAV SPA	3.070.231,0000000	3,726000	1	11.439.681	1,15
SESA SPA	95.433,0000000	115,300000	1	11.003.425	1,10
DANIELI CO RSP	408.654,0000000	26,650000	1	10.890.629	1,09
CAREL INDUSTRIES SPA	609.152,0000000	17,300000	1	10.538.330	1,06
BANCA GENERALI SPA	280.000,0000000	37,460000	1	10.488.800	1,05
LOTTOMATICA GROUP SP	919.829,0000000	11,290000	1	10.384.869	1,04
BANCO BPM SPA	1.621.000,0000000	6,014000	1	9.748.694	0,98
MONTE FR 03/26	9.500.000,0000000	101,014000	1	9.596.330	0,96
FINECOBANK BANCA FIN	671.124,0000000	13,920000	1	9.342.046	0,94
MEDIOBANCA SPA	679.597,0000000	13,690000	1	9.303.683	0,93
TENARIS SA	632.827,0000000	14,350000	1	9.081.067	0,91
DANIELI + CO	238.919,0000000	35,600000	1	8.505.516	0,85
EDPPL 1.625 01/26	8.300.000,0000000	97,107000	1	8.059.881	0,81
ACEA SPA	523.893,0000000	15,110000	1	7.916.023	0,79
CEMENTIR HLDG N V	839.464,0000000	9,320000	1	7.823.804	0,79
LEONARDO SPA	354.385,0000000	21,680000	1	7.683.067	0,77
CREDITO EMILIANO SPA	771.203,0000000	9,300000	1	7.172.188	0,72
ASML 3.5 12/25	7.000.000,0000000	99,975000	1	6.998.250	0,70
GVS SPA	1.053.880,0000000	6,570000	1	6.923.992	0,70
EL.EN. SPA	707.352,0000000	9,440000	1	6.677.403	0,67
OVS SPA	2.650.000,0000000	2,484000	1	6.582.600	0,66
MFE MEDIAFOREUR A	1.967.352,0000000	3,218000	1	6.330.939	0,64
TAMBURI INVESTMENT P	654.103,0000000	9,360000	1	6.122.404	0,61
WEBUILD SPA	2.970.000,0000000	2,048000	1	6.082.560	0,61
FERRETTI GROUP SPA	2.164.049,0000000	2,790000	1	6.037.697	0,61
INTERCOS SPA	377.218,0000000	15,140000	1	5.711.081	0,57
MONCLER SPA	99.016,0000000	57,060000	1	5.649.853	0,57
RECORDATI SPA	115.000,0000000	48,700000	1	5.600.500	0,56

Piano Azioni Italia/Fideuram ISPB Asset Management SGR S.p.A. - Relazione al 28 giugno 2024

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SALCEF SPA	206.276,0000000	25,550000	1	5.270.352	0,53
PIAGGIO + C. S.P.A.	1.885.500,0000000	2,776000	1	5.234.148	0,53
RAI WAY	1.046.562,0000000	4,910000	1	5.138.619	0,52
D AMICO INTERNAIONA	689.906,0000000	7,380000	1	5.091.506	0,51
Totale				780.430.856	78,28
Altri strumenti finanziari				192.616.587	19,32
Totale strumenti finanziari				973.047.443	97,60