



FIDEURAM  
INTESA SANPAOLO  
PRIVATE BANKING  
Asset Management

*Fondi comuni di investimento:*

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

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

Esso è costituito da due sezioni:

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

Fideuram Italia	Fondo ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Italia"
Fideuram Bilanciato	Fondo ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Bilanciati"

## INDICE

<b>NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SUL DEPOSITARIO E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....</b>	<b>5</b>
<b>SEZIONE PRIMA - parte comune .....</b>	<b>7</b>
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	7
NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI DI GESTIONE	11
<b>SEZIONE SECONDA - parte specifica .....</b>	<b>15</b>
FIDEURAM ITALIA	15
FIDEURAM BILANCIATO	23

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

### SOCIETÀ DI GESTIONE

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

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

Sito Internet: [www.fideuramispbsgr.it](http://www.fideuramispbsgr.it)

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

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

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

\*Consigliere Indipendente

### COLLEGIO SINDACALE

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

### DIREZIONE GENERALE

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**

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 profittevole 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 livello 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 Fondo da una situazione patrimoniale e dall'elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio, è stata redatta in conformità alle disposizioni previste dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivo aggiornamento del 16 novembre 2022. Questi sono accompagnati dalla relazione degli amministratori.

### **Criteri di arrotondamento**

Tutti i prospetti della presente relazione di gestione sono redatti in unità di euro ad eccezione del valore della quota (calcolato in millesimi in euro). L'arrotondamento è ottenuto trascurando i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevando all'unità superiore i decimali superiori a 50 centesimi.

L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci; la somma algebrica delle differenze derivanti dagli arrotondamenti operati sulle voci è ricondotta tra le "altre attività" o "altre passività" per la situazione patrimoniale, tra gli "altri ricavi" o "altri oneri" per la sezione reddituale.

### **Principi contabili fondamentali**

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 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 Comparto 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 Comparto e prelevata dalle disponibilità del medesimo con periodicità mensile e dal costo sostenuto per il calcolo del valore della quota nella misura massima dello 0,04%:

<b>Fondi</b>	<b>Compenso SGR</b>	<b>Commissioni di gestione</b>	<b>Costo calcolo del NAV</b>
Fideuram Italia Classe R	1,84%	1,80%	0,04%
Fideuram Italia Classe Z	0,84%	0,80%	0,04%
Fideuram Bilanciato	1,64%	1,60%	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 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 patrimonio giornaliero) del Fondo; 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. 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 oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e le spese connesse;
- g) le spese di pubblicazione dei rendiconti del Fondo 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) del Fondo.

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'adempimento degli obblighi tributari da parte dell'intermediario. E' fatta salva la facoltà del Cliente di rinunciare al predetto regime con effetto dalla prima operazione successiva. Le perdite riferibili ai titoli pubblici italiani ed esteri possono essere portate in deduzione dalle plusvalenze e dagli altri redditi diversi per un importo ridotto del 37,5% del loro ammontare.

Nel caso in cui le quote siano oggetto di donazione o di altro atto di liberalità, l'intero valore delle quote concorre alla formazione dell'imponibile ai fini del calcolo dell'imposta sulle donazioni. Nell'ipotesi in cui le quote siano oggetto di successione ereditaria non concorre alla formazione della base imponibile, ai fini dell'imposta di successione, la parte di valore delle quote corrispondente al valore dei titoli, comprensivo dei frutti maturati e non riscossi, emessi o garantiti dallo

Stato e ad essi assimilati, detenuti dal Fondo alla data di apertura della successione. A tali fini, la Società di Gestione fornirà le indicazioni utili circa la composizione del patrimonio del Fondo.

***Il regime di tassazione del Fondo***

Il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi e all'Irap. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune eccezioni. In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi di obbligazioni e titoli 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

## **Fideuram Italia**

Fondo 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 dell'anno 2024 il mercato azionario italiano ha registrato un rialzo del 9.2% misurato dall'indice FtseMib delle maggiori capitalizzazioni.

Dopo una partenza piuttosto piatta ad 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: 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*.

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

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

Le prospettive per il prossimo semestre sono 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. L'aspettativa che tassi che rimangano 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 agli strumenti finanziari in gestione si è attenuta ai principi ed ai criteri individuati dal Comitato per la "corporate governance" di Assogestioni che fissano i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza dei candidati nonché le condizioni di ineleggibilità e incompatibilità.

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



**Rapporti con società del gruppo di appartenenza**

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

**Attività di collocamento delle quote**

La raccolta netta è stata negativa per 1,5 milioni di euro.

**Operatività in derivati**

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

**Eventi che hanno interessato il fondo**

Nessun evento significativo è intervenuto nel corso del periodo.

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

Nel corso del semestre il patrimonio netto del Fondo è passato da euro 33,7 milioni a euro 35,6 milioni. La raccolta netta è stata negativa per 1,5 milioni di euro.

Nel corso del primo semestre 2024 il valore della quota ha registrato un rialzo del 10,34% mentre il "benchmark" - costituito da 95% Ftse All Share capped e 5% ICE Bofa 0-1 euro government - ha registrato, nel corso del medesimo periodo, una performance pari al +12,09%. Il rendimento dell'indice è calcolato ipotizzando il reinvestimento dei dividendi (indice total return).

La performance del Fondo, tenendo conto dei costi di gestione, è risultata lievemente inferiore a quella del benchmark di riferimento a causa del contributo negativo dei titoli di piccola dimensione.

**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**

**FIDEURAM 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>35.748.016</b>	<b>100,03</b>	<b>33.641.136</b>	<b>99,67</b>
A1. Titoli di debito	1.536.979	4,30	1.037.472	3,07
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.536.979	4,30	1.037.472	3,07
A2. Titoli di capitale	34.211.037	95,73	32.603.664	96,60
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			<b>194</b>	<b>0,00</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			194	0,00
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>-46.105</b>	<b>-0,13</b>	<b>101.887</b>	<b>0,30</b>
F1. Liquidità disponibile	4.467	0,01	101.887	0,30
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	65.049	0,18		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-115.621	-0,32		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>34.773</b>	<b>0,10</b>	<b>8.348</b>	<b>0,03</b>
G1. Ratei attivi	33.551	0,10	8.348	0,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.222	0,00		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>35.736.684</b>	<b>100,00</b>	<b>33.751.565</b>	<b>100,00</b>

**FIDEURAM ITALIA AL 28/06/2024**  
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>111.299</b>	
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>3.752</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.752	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ'</b>	<b>61.153</b>	<b>61.668</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	57.528	54.157
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.625	7.511
<b>TOTALE PASSIVITÀ'</b>	<b>176.204</b>	<b>61.668</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>35.560.480</b>	<b>33.689.897</b>
<b>R Numero delle quote in circolazione</b>	<b>455.726,197</b>	<b>476.395,319</b>
<b>R Valore complessivo netto della classe</b>	<b>35.560.480</b>	<b>33.689.897</b>
<b>R Valore unitario delle quote</b>	<b>78,030</b>	<b>70,718</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio - classe R</b>	
Quote emesse	22.362,754
Quote rimborsate	43.031,876

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2024

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INTESA SANPAOLO	962.513,0000000	3,471000	1	3.340.880	9,34
UNICREDIT SPA	90.243,0000000	34,605000	1	3.122.859	8,74
ENEL SPA	423.861,0000000	6,494000	1	2.752.553	7,70
STELLANTIS NV	98.213,0000000	18,470000	1	1.813.994	5,08
FERRARI NV	4.206,0000000	380,700000	1	1.601.224	4,48
ASSICURAZIONI GENERA	63.701,0000000	23,290000	1	1.483.596	4,15
ENI SPA	99.318,0000000	14,354000	1	1.425.611	3,99
PRYSMIAN SPA	22.371,0000000	57,820000	1	1.293.491	3,62
STMICROELECTRONICS N	29.739,0000000	36,875000	1	1.096.626	3,07
BANCO BPM SPA	117.872,0000000	6,014000	1	708.882	1,98
FINECOBANK BANCA FIN	47.000,0000000	13,920000	1	654.240	1,83
MONCLER SPA	11.449,0000000	57,060000	1	653.280	1,83
ASSGEN 5.125 09/24	650.000,0000000	100,217000	1	651.411	1,82
LEONARDO SPA	29.818,0000000	21,680000	1	646.454	1,81
MEDIOBANCA SPA	47.183,0000000	13,690000	1	645.935	1,81
TENARIS SA	44.583,0000000	14,350000	1	639.766	1,79
RECORDATI SPA	8.600,0000000	48,700000	1	418.820	1,17
SNAM SPA	89.262,0000000	4,131000	1	368.741	1,03
INFRASTRUTTURE WIREL	36.900,0000000	9,750000	1	359.775	1,01
NEXI SPA	62.287,0000000	5,694000	1	354.662	0,99
EDPPL 1.875 10/25	350.000,0000000	97,744000	1	342.104	0,96
BANCA MONTE DEI PASC	66.231,0000000	4,385000	1	290.423	0,81
BUZZI SPA	7.709,0000000	37,580000	1	289.704	0,81
TERNA SPA	39.000,0000000	7,218000	1	281.502	0,79
BPER BANCA S.P.A.	58.181,0000000	4,721000	1	274.673	0,77
AMPLIFON SPA	8.000,0000000	33,240000	1	265.920	0,74
DAVIDE CAMPARI MILAN	28.900,0000000	8,824000	1	255.014	0,71
ERGIM 1.875 04/25	250.000,0000000	98,437000	1	246.093	0,69
DANIELI + CO	6.597,0000000	35,600000	1	234.853	0,66
TELECOM ITALIA RSP	941.300,0000000	0,242900	1	228.642	0,64
DIASORIN SPA	2.418,0000000	93,060000	1	225.019	0,63
REPLY SPA	1.500,0000000	137,800000	1	206.700	0,58
DE LONGHI SPA	7.000,0000000	29,200000	1	204.400	0,57
SUFP 3.375 04/25	200.000,0000000	99,676000	1	199.352	0,56
SAIPEM SPA	77.700,0000000	2,392000	1	185.858	0,52
PIRELLI & C. SPA	33.079,0000000	5,560000	1	183.919	0,52
SARAS SPA	110.436,0000000	1,619000	1	178.796	0,50
HERA SPA	54.000,0000000	3,194000	1	172.476	0,48
TELECOM ITALIA SPA	753.418,0000000	0,223500	1	168.389	0,47
INTERPUMP GROUP SPA	4.052,0000000	41,480000	1	168.077	0,47
ITALIAN WINE BRANDS	7.658,0000000	21,900000	1	167.710	0,47
BANCA MEDIOLANUM SPA	16.000,0000000	10,310000	1	164.960	0,46
DANIELI CO RSP	6.017,0000000	26,650000	1	160.353	0,45
ANTARES VISION SPA	48.829,0000000	3,170000	1	154.788	0,43
BANCA POPOLARE DI SO	23.000,0000000	6,680000	1	153.640	0,43
PHILOGEN SPA	7.505,0000000	20,400000	1	153.102	0,43
ESPRINET SPA	30.000,0000000	5,075000	1	152.250	0,43
SAES GETTERS SPA	5.347,0000000	28,000000	1	149.716	0,42
IVECO GROUP NV	14.000,0000000	10,470000	1	146.580	0,41

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CEMENTIR HLDG N V	14.900,0000000	9,320000	1	138.868	0,39
<b>Totale</b>				<b>30.176.681</b>	<b>84,44</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>5.571.335</b>	<b>15,59</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>35.748.016</b>	<b>100,03</b>





**FIDEURAM  
INTESA SANPAOLO**  
PRIVATE BANKING  
Asset Management

## **Fideuram Bilanciato**

Fondo 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 2024 il fondo è stato caratterizzato da una discreta operatività, in un contesto di modesti flussi di liquidità in entrata. L'andamento del mercato di riferimento in questo periodo è stato molto positivo, chiudendo il semestre con un rialzo superiore all'8% misurato dall'indice Euro Stoxx 50. Dopo una partenza sottotono ad inizio gennaio, il mercato azionario europeo ha segnato un forte rialzo fino a fine marzo, oscillando poi in un trading range fino a fine giugno. I driver sono stati ancora una volta prevalentemente incentrati su inflazione e tassi di interesse: 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 rischio e instabilità politica che sono sempre fattori negativi per il mercato azionario.

Sul fronte obbligazionario si è avuto un rialzo della curva dei rendimenti su tutte le scadenze in quanto si sono via via ridotte le aspettative di diversi tagli dei tassi.

Nel periodo il peso della componente azionaria ha subito lievi variazioni in base al contesto di mercato, oscillando tra un contenuto sovrappeso e un contenuto sottopeso. Anche a livello settoriale l'allocazione è stata variabile; nel corso dei mesi si è ridotto il sovrappeso su finanziari e petroliferi, mentre si è incrementato quello della tecnologia e dei comparti industriali collegati anche indirettamente al tema dell'Artificial Intelligence. Si è anche ridotto il peso della componente discretionary e in particolare i titoli del lusso.

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. L'aspettativa che tassi che rimangano 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 Intesa Sanpaolo appartenenti al benchmark di riferimento. Tali rapporti e operazioni sono stati regolati in base alle normali condizioni di mercato.



**Attività di collocamento delle quote**

L'andamento della raccolta ha influito positivamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificata un'eccedenza di sottoscrizioni di circa 1,9 milioni di euro.

**Operatività in derivati**

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

**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 2024 il patrimonio netto del Fondo è passato da 75,1 milioni di euro a 80,7 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito positivamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificata un'eccedenza di sottoscrizioni di circa 1,9 milioni di euro.

Nel periodo di riferimento il valore della quota ha registrato un risultato del 4,86%, mentre il "benchmark" – costituito per il 50% dal "MSCI Pan-Euro" e per il 50% dal "FTSE Eurozone CCT" ribilanciato su base trimestrale – è risultato in rialzo del 5,96%. La performance assoluta del fondo è risultata positiva soprattutto grazie all'andamento del mercato azionario e, in misura minore, della componente obbligazionaria.

La performance del Fondo, tenendo conto dei costi di gestione, è risultata in linea con quella del benchmark di riferimento.

**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**

FIDEURAM BILANCIATO 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>78.634.930</b>	<b>96,67</b>	<b>74.344.027</b>	<b>98,70</b>
A1. Titoli di debito	38.764.198	47,66	37.161.317	49,33
A1.1 titoli di Stato	36.113.116	44,40	34.893.956	46,32
A1.2 altri	2.651.082	3,26	2.267.361	3,01
A2. Titoli di capitale	39.870.732	49,01	37.182.710	49,37
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>52.833</b>	<b>0,07</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	52.833	0,07		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.170.521</b>	<b>2,67</b>	<b>530.245</b>	<b>0,70</b>
F1. Liquidità disponibile	2.074.925	2,55	530.245	0,70
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	95.596	0,12		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>480.194</b>	<b>0,59</b>	<b>454.002</b>	<b>0,60</b>
G1. Ratei attivi	437.070	0,54	427.780	0,56
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	43.124	0,05	26.222	0,04
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>81.338.478</b>	<b>100,00</b>	<b>75.328.274</b>	<b>100,00</b>

FIDEURAM BILANCIATO AL 28/06/2024

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>512.067</b>	<b>77.390</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		<b>14.662</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		14.662
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>123.062</b>	<b>114.505</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	119.435	106.994
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.627	7.511
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>635.129</b>	<b>206.557</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>80.703.349</b>	<b>75.121.717</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>4.237.523,719</b>	<b>4.136.170,516</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>19,045</b>	<b>18,162</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	285.518,002
Quote rimborsate	184.164,799

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 28 giugno 2024

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCTS FR 04/29	6.026.000,0000000	99,320000	1	5.985.025	7,36
CCTS FR 04/26	5.578.000,0000000	100,440000	1	5.602.543	6,89
CCTS FR 04/25	5.400.000,0000000	100,730000	1	5.439.420	6,69
CCTS FR 10/30	4.600.000,0000000	98,450000	1	4.528.700	5,57
CCTS FR 09/25	4.278.000,0000000	100,520000	1	4.300.246	5,29
CCTS FR 10/24	3.910.000,0000000	100,350000	1	3.923.685	4,82
CCTS FR 10/28	3.737.000,0000000	100,200000	1	3.744.474	4,60
CCTS FR 01/25	2.564.000,0000000	100,976000	1	2.589.025	3,18
NOVO NORDISK A/S-B	15.272,0000000	1.005,600000	7,457454	2.059.352	2,53
ASML HOLDING	2.051,0000000	964,200000	1	1.977.574	2,43
NESTLE SA REG	14.115,0000000	91,720000	0,963075	1.344.265	1,65
ASTRAZENECA PLC	7.470,0000000	123,560000	0,847837	1.088.644	1,34
SHELL PLC NEW	31.040,0000000	28,340000	0,847837	1.037.550	1,28
NOVARTIS AG REG	9.894,0000000	96,170000	0,963075	987.987	1,22
SAP AG	4.979,0000000	189,520000	1	943.620	1,16
SUPF 3.375 04/25	900.000,0000000	99,676000	1	897.084	1,10
LVMH MOET HENNESSY L	1.254,0000000	713,600000	1	894.854	1,10
ROCHE HOLDING AG GEN	3.139,0000000	249,500000	0,963075	813.208	1,00
HSBC HOLDINGS PLC	87.368,0000000	6,839000	0,847837	704.746	0,87
SIEMENS AG REG	3.896,0000000	173,720000	1	676.813	0,83
UNILEVER PLC	12.477,0000000	43,450000	0,847837	639.422	0,79
TOTAL ENERGIES SE	9.779,0000000	62,330000	1	609.525	0,75
SCHNEIDER ELECTRIC S	2.646,0000000	224,300000	1	593.498	0,73
ALLIANZ SE REG	2.110,0000000	259,500000	1	547.545	0,67
SANOFI	5.828,0000000	89,940000	1	524.170	0,64
TRNIM 4.9 10/24	500.000,0000000	100,354000	1	501.770	0,62
L OREAL	1.189,0000000	410,050000	1	487.549	0,60
BP PLC	85.981,0000000	4,752000	0,847837	481.911	0,59
ENELIM 1 09/24	471.000,0000000	99,391000	1	468.132	0,58
AIR LIQUIDE SA	2.737,0000000	161,280000	1	441.423	0,54
UBS GROUP AG	15.902,0000000	26,450000	0,963075	436.734	0,54
BNFP 0.709 11/24	400.000,0000000	98,917000	1	395.668	0,49
ABB LTD REG	7.590,0000000	49,920000	0,963075	393.420	0,48
EDPPL 1.625 01/26	400.000,0000000	97,107000	1	388.428	0,48
RELX PLC	8.795,0000000	36,390000	0,847837	377.490	0,46
DEUTSCHE TELEKOM AG	15.400,0000000	23,480000	1	361.592	0,45
IBERDROLA SA	28.458,0000000	12,115000	1	344.769	0,42
ENEL SPA	53.041,0000000	6,494000	1	344.448	0,42
GSK PLC	19.092,0000000	15,295000	0,847837	344.420	0,42
ZURICH FINANCIAL SER	679,0000000	479,100000	0,963075	337.781	0,42
ANGLO AMERICAN PLC	11.235,0000000	25,020000	0,847837	331.549	0,41
BANCO SANTANDER SA	75.527,0000000	4,330500	1	327.070	0,40
RIO TINTO PLC	5.178,0000000	52,010000	0,847837	317.641	0,39
CIE FINANCIERE R ORD	2.180,0000000	140,250000	0,963075	317.467	0,39
DIAGEO PLC	10.662,0000000	24,895000	0,847837	313.068	0,39
HERMES INTERNATIONAL	146,0000000	2.140,000000	1	312.440	0,38
BRITISH AMERICAN TOB	10.179,0000000	24,300000	0,847837	291.742	0,36
MUENCHENER RUECKVER	599,0000000	467,000000	1	279.733	0,34
AIRBUS SE	2.144,0000000	128,260000	1	274.989	0,34

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
INTESA SANPAOLO	75.545,0000000	3,471000	1	262.217	0,32
<b>Totale</b>				<b>61.586.426</b>	<b>75,72</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>17.048.504</b>	<b>20,95</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>78.634.930</b>	<b>96,67</b>