



## **Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets**

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

Rendiconto annuale al  
30 dicembre 2014

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

### *Politica di gestione e prospettive di investimento*

I mercati emergenti nel corso del 2014 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale positiva, ma inferiore al rendimento medio conseguito dai paesi sviluppati. La performance in euro risulta fortemente incrementata in virtù dell'apprezzamento rispetto all'euro di gran parte delle valute emergenti, alcune delle quali erano state pesantemente penalizzate nel corso del 2013. Anche relativamente agli indici azionari, i rendimenti migliori sono stati ottenuti da alcuni dei paesi che maggiormente avevano sofferto lo scorso anno, tra i quali spicca il mercato indiano, sospinto al rialzo dall'esito delle elezioni presidenziali di metà maggio. La netta affermazione del partito di centrodestra, infatti, maggiormente orientato su posizioni vicine al mondo delle imprese, è stata salutata con favore dai mercati finanziari che sperano in un'accelerazione delle riforme economiche per favorire una maggior apertura dell'economia ai capitali esteri e far ripartire gli investimenti in infrastrutture di cui il paese ha assoluta necessità. Molto positiva anche la performance registrata dai mercati di Taiwan, paese fortemente legato alle esportazioni che ha beneficiato dell'accelerazione della crescita economica degli Stati Uniti, e dalla Cina, quest'ultima protagonista di un forte recupero a partire dall'inizio di maggio, sulla scia dell'annunciato piano del governo di voler ristrutturare le maggiori aziende a partecipazione statale per migliorarne l'efficienza e la redditività. Altri mercati che hanno subito un'importante inversione di tendenza rispetto alle perdite subite nel 2013 e che hanno chiuso il 2014 con risultati positivi sono stati quelli di Indonesia, Thailandia, Turchia e Sudafrica. Al contrario, hanno chiuso l'anno con pesanti ribassi i mercati di Russia e, in misura inferiore, Brasile. Entrambi i paesi hanno sofferto forti perdite sia sui listini azionari, sia sulle valute nazionali a causa di fattori politici (crisi con l'Ucraina per la Russia, esito delle elezioni politiche per il Brasile) ed economici (ribassi dei prezzi di petrolio e materie prime, di cui i due paesi sono grandi produttori ed esportatori). La caduta del prezzo del petrolio ha penalizzato anche altri paesi produttori tra i quali Messico e paesi del Medio Oriente. Al di sotto dell'indice medio sono risultati, infine, i rendimenti di Ungheria, Polonia, Malesia e Corea.

L'allocazione geografica nel corso dell'anno non ha subito modifiche sostanziali ad eccezione di una lieve riduzione dell'esposizione sui paesi emergenti dell'Europa nel corso del terzo trimestre a causa del protrarsi della crisi tra Russia e Ucraina; mantiene inoltre una leggera sovraesposizione sull'India e sui paesi del sud est asiatico e un modesto sottopeso su Cina, Taiwan e Corea. A questo posizionamento vanno aggiunte le scelte "attive" effettuate dai gestori presenti in portafoglio che puntano principalmente alla creazione di valore attraverso l'attività di selezione titoli basata su un'approfondita analisi dei fondamentali delle società.

Nel corso dell'anno il fondo non ha aderito ad alcuna operazione di collocamento effettuata da soggetti del gruppo. Non sono state altresì poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Le prospettive per il 2015, per i mercati emergenti, presentano aspetti specifici a seconda delle peculiarità economiche dei singoli paesi analizzati. In particolare, i fattori che maggiormente possono impattare sugli andamenti degli indici azionari sono da un lato la tenuta della crescita economica in Cina, dall'altro l'andamento del prezzo di petrolio e, in generale, delle materie prime. Il proseguimento nel trend al ribasso nelle quotazioni del greggio e delle materie prime, avrebbe un impatto positivo sulla crescita economica dei paesi importatori (Cina e India tra quelli di maggior rilievo), mentre penalizzerebbe ulteriormente le economie dei paesi produttori (come Russia e Brasile), con conseguenze negative sia sugli indici azionari, che sulle valute locali. La politica di investimento del Comparto continuerà ad essere principalmente focalizzata sulla selezione di gestori che mostrano una buona capacità nel generare un extra rendimento rispetto ai mercati di riferimento.

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

Nel corso dell'anno il patrimonio netto del Comparto è passato da 67,3 a 50,8 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 20,9 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 9,32%, mentre il "benchmark" - costituito dall'indice "Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro - ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 10,97%. Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto dal fondo specializzato sull'India, dai due fondi investiti su Asia ex Japan e dal fondo specializzato sulla Cina. Al contrario, il maggior contributo negativo è derivato dal fondo su Europa Emergente e dai fondi investiti sul Latin America, in gran parte a causa dei forti ribassi dei rispettivi mercati sottostanti. Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria grazie all'apprezzamento nei confronti dell'euro di gran parte delle valute emergenti.

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto dei costi di gestione sostenuti, è risultata inferiore a quella del benchmark. Ha avuto un impatto negativo sul rendimento l'andamento poco brillante dei due fondi su Latin America, del fondo su Europa emergente, di uno dei fondi su Asia ex Japan e del fondo investito sulla Cina. Al contrario un contributo particolarmente positivo è derivato dal fondo specializzato sull'India, dal fondo su area Emea (Eastern Europe, Middle East e Africa) e, in misura inferiore, da uno dei fondi su Asia ex Japan, da uno dei fondi emergenti globali e dal fondo investito sulla Corea. L'allocazione geografica è risultata neutrale in quanto il valore aggiunto derivante dal sovrappeso

su India e paesi del sud est asiatico e dal sottopeso sulla Corea è stato compensato dal contributo negativo derivante dal sottopeso su Cina e Taiwan.

***Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo.***

Dopo la chiusura del periodo non si sono registrati eventi significativi

Vi presentiamo il Rendiconto di Gestione e la relativa Nota Integrativa approvati in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 19 Febbraio 2015.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

## Fideuram Master Selection Equity GI Emerg Market al 30/12/2014

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2014		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>50.779.520</b>	<b>99,2</b>	<b>67.187.631</b>	<b>99,3</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	50.779.520	99,2	67.187.631	99,3
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>357.864</b>	<b>0,7</b>	<b>416.810</b>	<b>0,6</b>
F1. Liquidità disponibile	357.864	0,7	415.310	0,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1.500	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>48.375</b>	<b>0,1</b>	<b>66.456</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi	10	0,0		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	48.365	0,1	66.456	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>51.185.759</b>	<b>100,0</b>	<b>67.670.897</b>	<b>100,0</b>

## Fideuram Master Selection Equity GI Emerg Market AL 30/12/2014

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</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>228.395</b>	<b>249.506</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	228.395	249.506
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>108.916</b>	<b>139.807</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	96.062	126.262
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	12.854	13.545
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>337.311</b>	<b>389.313</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	50.848.448	67.281.584
Numero delle quote in circolazione	3.849.351,499	5.567.772,020
Valore unitario delle quote	13,210	12,084

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	189.337,012
Quote rimborsate	1.907.757,533

## Fideuram Master Selection Equity GI Emerg Market AL 30/12/2014

## SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	7.837	17.248
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	246.960	-1.740.557
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	5.069.125	-3.103.631
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>5.323.922</b>	<b>-4.826.940</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati		
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

## Fideuram Master Selection Equity GI Emerg Market AL 30/12/2014

## SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	10.305	49.972
E3.2 Risultati non realizzati	4.143	-1.409
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>5.338.370</b>	<b>-4.778.377</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-4.485	-7.137
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>5.333.885</b>	<b>-4.785.514</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.006.719	-1.477.067
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-53.605	-80.140
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.574	-15.173
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	10	
I2. ALTRI RICAVI	207.035	346.125
I3. ALTRI ONERI	-34	-626
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>4.465.998</b>	<b>-6.012.395</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>4.465.998</b>	<b>-6.012.395</b>

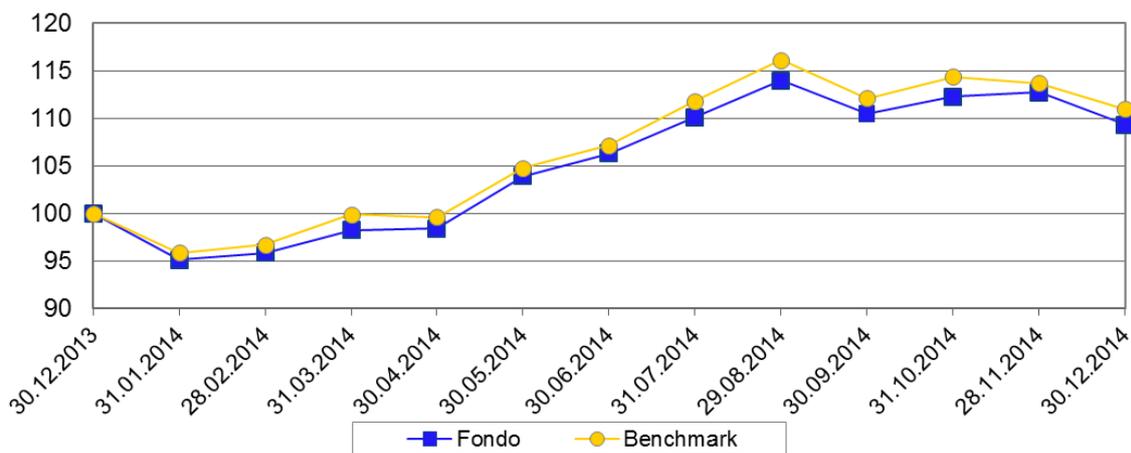
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

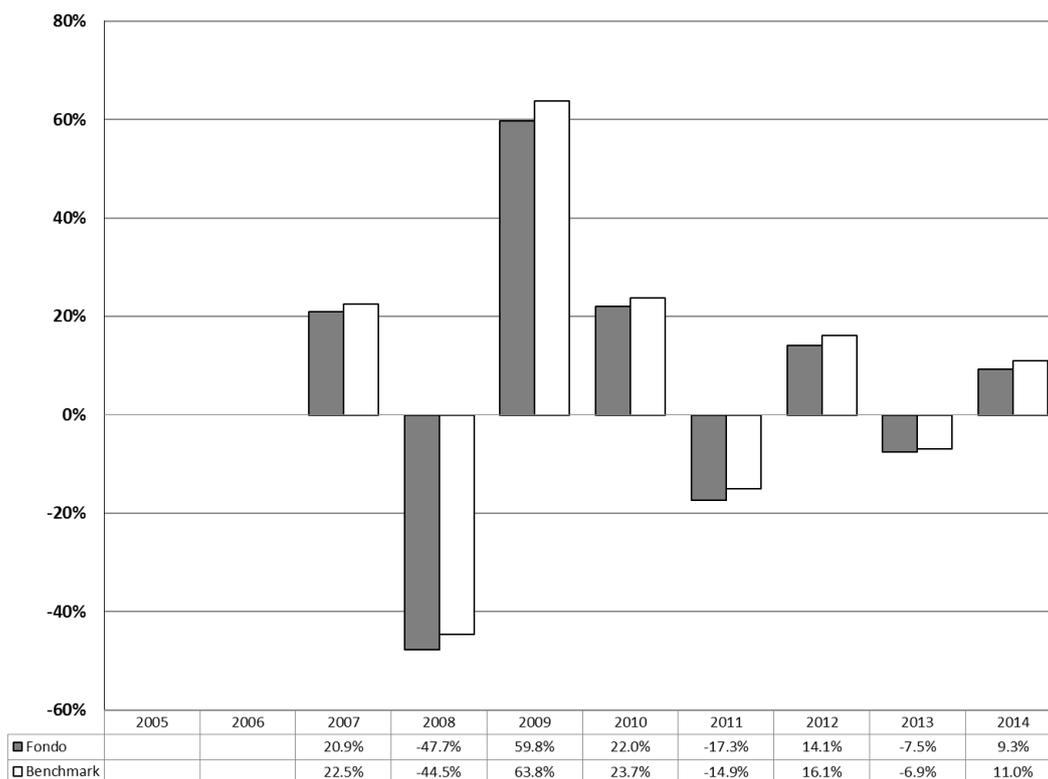
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>93</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>95</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	95
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	96
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	99
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	100
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	101
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>102</b>
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA.....	102
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	103
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE .....	104
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	105
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>106</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota del Fondo e del Benchmark nel 2014



### Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark



#### Note:

1. I dati di rendimento del Comparto non includono i costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) e dal 1° luglio 2011 la tassazione a carico dell'investitore.
2. Il rendimento del benchmark è riportato al netto degli oneri fiscali per il primo semestre 2011 e al lordo degli oneri fiscali per il secondo semestre 2011.

**Andamento del valore della quota durante l'esercizio**

Valore minimo al 14/03/2014	11,167
Valore massimo al 05/09/2014	14,165

**Principali eventi che hanno influito sul valore della quota**

All'interno della relazione degli Amministratori sono descritti i principali eventi che hanno influito sul valore della quota nel corso del presente esercizio.

**Rischi assunti nel corso dell'esercizio**

L'SGR monitora il livello di esposizione massima attraverso il metodo degli impegni. Nel corso dell'anno non si sono registrate esposizioni complessive significativamente differenti dal valore giornaliero del NAV.

La Società di Gestione ha definito una risk policy interna basata su indicatori di RVaR/VaR ex-ante e TEV realizzata. In tale contesto la società ha costantemente verificato il rispetto dei limiti definiti dal Consiglio di Amministrazione della Società.

La misurazione di tale rischio è avvenuta attraverso l'applicazione Risk Manager (MSCI Group). L'SGR, in considerazione della specificità del prodotto (fondo di fondi) ha valutato di adottare un modello parametrico basato su serie settimanali con *decay factor* (half-life pari a 3 mesi) ad un livello di confidenza del 99% su un orizzonte temporale di 1 mese. Attraverso questo modello viene colto il rischio specifico delle singole posizioni azionarie/fondi attraverso l'utilizzo diretto delle informazioni sull'andamento dei prezzi, il rischio di movimento dei prezzi delle obbligazioni attraverso i movimenti delle principali curve di tasso e attraverso l'utilizzo di informazioni derivanti dal mercato dei credit default swap. Il rischio cambio è identificato con le serie stesse dei tassi di cambio.

Il framework di controllo dei rischi è completato dal monitoraggio della volatilità realizzata rispetto al benchmark (Tracking Error Volatility realizzata) ed il relativo rispetto dei limiti definiti dal Consiglio di Amministrazione.

L'assunzione di rischio si è focalizzata sull'esposizione al rischio specifico connesso alla selezione dei singoli fondi appartenenti all'area di riferimento, sull'esposizione al mercato e al rischio specifico relativo alle singole azioni.

**Tracking Error Volatility (TEV) annuale\***

2014	2013	2012
3,25%	3,57%	3,56%

La Tracking Error Volatility è calcolata utilizzando il delta tra fondo e benchmark delle performance ufficiali giornaliere corrette per l'eventuale effetto prezzo legato a differenti regole di valorizzazione degli strumenti nel NAV e nel benchmark.

\* La statistica di TEV, in presenza di investimenti in OICR, può sovrastimare la reale rischiosità del comparto rispetto al benchmark, a causa di differenti timing nelle valorizzazioni degli strumenti finanziari.

## PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

### SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE

Le diverse tipologie di strumenti finanziari, ove presenti nel patrimonio dei Comparti, vengono valorizzati in base ai seguenti criteri:

- i prezzi unitari utilizzati, determinati in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione, sono quelli del giorno di Borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per i titoli di Stato italiani è l'ultimo prezzo rilevato sul Mercato Telematico (MOT) e in mancanza di quotazione si utilizzano i prezzi dei contribuenti previsti in policy;
- per i titoli obbligazionari quotati negoziati presso il Mercato Telematico (MOT) è il prezzo Trade e in mancanza di questo è il prezzo rilevato dai contribuenti previsti in policy;
- per i valori mobiliari ammessi alla negoziazione sugli altri mercati regolamentati, eventualmente acquisiti dal comparto, è il prezzo risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile; se il titolo è trattato su più mercati è il prezzo risultante dall'ultimo listino ufficiale disponibile valutandone la significatività, rispetto alla più recente quotazione anche in relazione alle quantità trattate e all'operatività svolta dal comparto;
- per i titoli esteri quotati è il prezzo disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è quotato presso più Borse estere nelle quali il comparto può operare si applica la quotazione più significativa tenuto conto anche delle quantità trattate e all'operatività svolta dal comparto. Nel caso in cui nel mercato di quotazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene altresì conto del presumibile valore di realizzo determinabile anche sulla base delle informazioni reperibili su circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili degli organi preposti;
- per i titoli e le altre attività finanziarie non quotati, compresi quelli esteri, è il loro presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione - oggettivamente considerati dai responsabili organi - con riferimento alla peculiarità del titolo, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, alla situazione del mercato ed al generale andamento dei tassi di interesse;
- per le opzioni ed i warrant trattati in mercati regolamentati è il prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati è il prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate sulle diverse piazze e all'operatività svolta dal comparto;
- per le opzioni ed i warrant non trattati in mercati regolamentati è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza; qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, viene riconsiderato il tasso d'interesse "risk free" e la volatilità utilizzati, al fine di ricondurre il risultato al presunto valore di realizzo;
- per la conversione in Euro delle valutazioni espresse in altre valute si applicano i relativi cambi correnti alla data di riferimento comunicati da WM Reuters. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti; per titoli strutturati si intendono quei titoli che incorporano una componente derivata e/o presentano il profilo di rischio di altri strumenti finanziari sottostanti. In particolare, non sono considerati titoli strutturati i titoli di Stato parametrati a tassi di interesse di mercato ed i titoli obbligazionari di emissione societaria che prevedono il rimborso anticipato.

**SEZIONE II - LE ATTIVITÀ****Ripartizione degli investimenti per area geografica**

AREA GEOGRAFICA	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
BRASILE			5.588.506
INDIA			9.936.859
CINA			8.436.665
THAILANDIA			6.549.873
RUSSIA			845.945
SUD COREA			7.121.176
SUD AFRICA			12.300.496
<b>TOTALE</b>			<b>50.779.520</b>

**Ripartizione degli strumenti finanziari per settori di attività economica**

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
CONSUMER DISCRETIONARY			8.671.929
CONSUMER STAPLES			5.073.140
ENERGY			3.776.933
FINANCIALS			16.091.667
HEALTH CARE			1.443.490
INDUSTRIALS			3.056.383
INFORMATION TECHNOLOGY			7.033.494
MATERIALS			3.357.515
TELECOM. SERVICES			1.461.364
UTILITIES			813.605
<b>TOTALE</b>			<b>50.779.520</b>

**Elenco strumenti finanziari**

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ABERDEEN GL-EMERGING MKT-A2	155.151	62,001800	1,216450	7.907.962	15,45%
FAST EMER MARKETS-YA USD	59.978	136,540000	1,216450	6.732.208	13,15%
FRANK TEMP INV ASIA GR-I ACC	225.647	35,310000	1,216450	6.549.873	12,80%
INVESCO ASIAN EQUITY-A	1.121.551	6,680000	1,216450	6.158.871	12,03%
FIDELITY FUNDS-EMEA-Y	560.724	12,080000	1,216450	5.568.288	10,88%
ROBECO EMERGING STARS-D	28.603	172,750000	1,000000	4.941.168	9,65%
AMUNDI LATIN AMERICA EQYS-AC	7.539	456,580000	1,216450	2.829.673	5,53%
MFS MER-LATIN AMERICA EQ-I1 USD	19.490	172,190000	1,216450	2.758.833	5,39%
DWS INVEST CHINESE EQUITY-FC	11.837	192,430000	1,000000	2.277.794	4,45%
FIDELITY FUNDS-KOREA FD-Y AC\$	298.735	8,877000	1,216450	2.180.007	4,26%
FRANK TEMP INV FR INDIA-IAC\$	72.186,414	34,190000	1,216450	2.028.898	3,96%
JPMORGAN F-EAST EURO E-A-A=	55.635	13,480000	1,000000	749.960	1,47%
SCHRODER INTL EMG EUROPE-CAC	4.500	21,330000	1,000000	95.985	0,19%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>50.779.520</b>	<b>99,21%</b>

**II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI**

**Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente**

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Parti di OICR: - aperti armonizzati		749.960	5.009.681	45.019.879
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		<b>749.960</b>	<b>5.009.681</b>	<b>45.019.879</b>
- in percentuale del totale delle attività		<b>1,5</b>	<b>9,7</b>	<b>88,0</b>

**Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione**

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		50.779.520		
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		<b>50.779.520</b>		
- in percentuale del totale delle attività		<b>99,2</b>		

**Movimenti dell'esercizio**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	86.941	21.811.137
<b>Totale</b>	<b>86.941</b>	<b>21.811.137</b>

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>357.864</b>
- Liquidità disponibile in euro	285.721
- Liquidità disponibile in divise estere	72.143
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>357.864</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>10</b>
- Su liquidità disponibile	10
<b>Altre</b>	<b>48.365</b>
- Retrocessione da altre SGR	48.365
<b>Totale altre attività</b>	<b>48.375</b>

**SEZIONE III – LE PASSIVITÀ****III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

**III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI****Rimborsi richiesti e non regolati**

<b>Data valuta</b>	<b>Importi</b>
31/12/2014	23.675
05/01/2015	150.665
07/01/2015	54.055
<b>Totale</b>	<b>228.395</b>

**III.6 ALTRE PASSIVITÀ**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>96.062</b>
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	12.351
- Provvigioni di gestione	79.226
- Ratei passivi su finanziamenti	4.485
<b>Altre</b>	<b>12.854</b>
- Società di revisione	12.854
<b>Totale altre passività</b>	<b>108.916</b>

**SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

- 1) Non risultano presenti quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati.
- 2) Non sono presenti a fine periodo quote del Fondo detenute da soggetti non residenti.
- 3) Le componenti che hanno determinato la variazione delle consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi sono qui di seguito riportate:

<b>Variazioni del patrimonio netto</b>				
		<b>30/12/2014</b>	<b>30/12/2013</b>	<b>28/12/2012</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>67.281.584</b>	<b>97.443.132</b>	<b>110.247.548</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	2.423.561	5.070.352	6.378.149
	- sottoscrizioni singole	2.346.030	4.868.064	6.167.302
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata	77.531	202.288	210.847
	b) risultato positivo della gestione	4.465.998		14.561.722
Decrementi				
	a) rimborsi	23.322.695	29.219.505	33.744.287
	- riscatti	21.590.868	27.092.647	32.410.691
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	1.731.827	2.126.858	1.333.596
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		6.012.395	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>50.848.448</b>	<b>67.281.584</b>	<b>97.443.132</b>

**SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI**

**PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ DEL FONDO PER DIVISA**

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	8.064.908		295.612	<b>8.360.520</b>		337.279	<b>337.279</b>
Lira Sterlina			3.157	<b>3.157</b>			
Dollaro USA	42.714.612		107.470	<b>42.822.082</b>		32	<b>32</b>
<b>TOTALE</b>	<b>50.779.520</b>		<b>406.239</b>	<b>51.185.759</b>		<b>337.311</b>	<b>337.311</b>

**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO****SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA****I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/perdita da realizzi</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>246.960</b>	<b>332.803</b>	<b>5.069.125</b>	<b>5.183.900</b>
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	246.960	332.803	5.069.125	5.183.900
- aperti armonizzati	246.960	332.803	5.069.125	5.183.900

**SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI****III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>10.305</b>	<b>4.143</b>

**III.3 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Interessi passivi per scoperti di :</b>	
- c/c denominati in Euro	-4.452
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-33
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-4.485</b>

**SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE****IV.1 COSTI SOSTENUTI NEL PERIODO**

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.007	1,8						
provvigioni di base	1.007	1,8						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (*1)	625	1,1						
3) Compenso della banca depositaria	54	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	13	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
7) Altri oneri gravanti sul fondo								
- contributo di vigilanza	2	0,0						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>1.701</b>	<b>3,0</b>						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- su OICR								
- Commissioni su C/V Divise Estere								
- Commissioni su prestito titoli								
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	4			1,7				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>1.705</b>	<b>3,1</b>						

(\*1) Il dato relativo il TER degli OICR è di natura extracontabile

**Note:**

1. i totali possono non coincidere con la somma degli elementi che lo compongono per effetto degli arrotondamenti;
2. il valore complessivo netto è calcolato come media del periodo.

**IV.2 PROVVIGIONE DI INCENTIVO**

Le variazioni del parametro di riferimento (benchmark), vengono espone nella **Parte A - Andamento del valore della quota**.

**SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>10</b>
- C/C in euro	10
<b>Altri ricavi</b>	<b>207.035</b>
- Retrocessioni da altre SGR	206.065
- Sopravvenienze Attive	967
- Ricavi Vari	3
<b>Altri oneri</b>	<b>-34</b>
- Spese Bancarie varie	-34
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>207.011</b>

**PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI****Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)**

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Turnover del fondo	-6,89

Il turnover di portafoglio è il rapporto espresso in percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del Comparto, e il patrimonio netto medio su base giornaliera del Comparto stesso. Tale rapporto fornisce un'indicazione indiretta dell'incidenza dei costi di negoziazione sul Comparto, anche derivanti da una gestione particolarmente attiva del portafoglio.



**KPMG S.p.A.**  
**Revisione e organizzazione contabile**  
Via Ettore Petrolini, 2  
00197 ROMA RM

Telefono +39 06 809611  
Telefax +39 06 8077475  
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it  
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

## **Relazione della società di revisione ai sensi dell' art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
"Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram  
Master Selection Equity GLOBAL EMERGING MARKETS"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity GLOBAL EMERGING MARKETS", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione al 30 dicembre 2014 in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Fideuram Investimenti SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 17 marzo 2014.

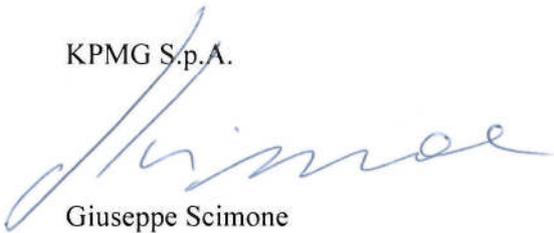
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity GLOBAL EMERGING MARKETS" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato economico del Fondo per il periodo chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Fideuram Investimenti SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge.

A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity GLOBAL EMERGING MARKETS" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone  
Socio