



Fideuram Master Selection

Rendiconto annuale
al 30 dicembre 2014

Il presente rendiconto
consta di 202 pagine

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

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

Gruppo bancario Intesa Sanpaolo

PREFAZIONE

Il presente fascicolo riguarda i rendiconti annuali al 30 dicembre 2014 dei Comparti del Fondo appresso indicati ed è redatto in conformità alle istruzioni dell'Organo di Vigilanza. Esso è costituito da due sezioni:

1. Nella prima sezione vengono riportate le informazioni comuni a tutti i Comparti ed in particolare:
 - la relazione del Consiglio di Amministrazione – parte comune;
 - note illustrative.
2. Nella seconda sezione sono riportate per ogni singolo Comparto la relazione del Consiglio di Amministrazione - parte specifica - i prospetti contabili costituiti da situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa, nonché la relazione della società di revisione:

Fideuram Master Selection Equity USA	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari USA"
Fideuram Master Selection Equity Europe	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Europa"
Fideuram Master Selection Equity Asia	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Pacifico"
Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Paesi Emergenti"
Fideuram Master Selection Absolute Return	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Flessibili"
Fideuram Master Selection Equity New World	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Paesi Emergenti"
Fideuram Master Selection Equity Global Resources	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Azionari Altri Settori"
Fideuram Master Selection Balanced	Comparto ad accumulazione dei proventi della categoria Assogestioni "Bilanciati"

INDICE

NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SULLA BANCA DEPOSITARIA E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE	5
SEZIONE PRIMA - parte comune	6
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	6
NOTE ILLUSTRATIVE AI RENDICONTI DI GESTIONE	10
SEZIONE SECONDA - parte specifica	13
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY USA	13
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY EUROPE	37
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY ASIA.....	61
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL EMERGING MARKETS	85
FIDEURAM MASTER SELECTION ABSOLUTE RETURN	109
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY NEW WORLD	133
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES	157
FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED	181

NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SULLA BANCA DEPOSITARIA E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE

**SOCIETÀ DI GESTIONE
FIDEURAM INVESTIMENTI SGR S.p.A.**

Società di Gestione del Risparmio
(Capitale sociale 25.850.000 euro)

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Claudio Sozzini
Antonio Pasquale Soda
Gianluca La Calce
Mireia Lopez Montoya
Romeo Robiglio
Franco Moschetti

Carica
Presidente *
Vice Presidente *
Amministratore Delegato
Consigliere Indipendente
Consigliere Indipendente
Consigliere Indipendente

* Consigliere Indipendente

COLLEGIO SINDACALE

Antonio Magnocavallo
Antonio Perelli
Lorenzo Ginisio
Umberto Ventura
Massimo Bosco

Carica
Presidente
Sindaco Effettivo
Sindaco Effettivo
Sindaco Supplente
Sindaco Supplente

DIREZIONE GENERALE

Gianluca La Calce

Direttore Generale

BANCA DEPOSITARIA

State Street Bank S.p.A.

SOCIETÀ INCARICATA DEL COLLOCAMENTO

Banca Fideuram S.p.A.
Sanpaolo Invest SIM S.p.A.

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

SEZIONE PRIMA - parte comune

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Con avvio in data 01.04.2014, Fideuram Master Selection Balanced, bilanciato senza limitazione di aree geografiche, valutarie e settoriali, con diversificazione degli investimenti, per la parte azionaria, in tutti gli stili di gestione nonché per capitalizzazione di mercato. Il Comparto è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 03.02.2014 e relativa modifica regolamentare approvata con provvedimento della Banca d'Italia del 21.03.2014.

SCENARIO MACROECONOMICO

Nel corso del 2014 la crescita dell'economia a livello globale si è mantenuta sui ritmi dell'anno precedente, non si è verificata pertanto la modesta accelerazione attesa ad inizio anno. L'economia USA, dopo un andamento decisamente deludente nel primo trimestre dell'anno, ha notevolmente accelerato sopra il proprio potenziale a partire dalla primavera, mentre nello stesso periodo la crescita è risultata più debole delle attese sia nell'Area Euro sia in Giappone, tornato addirittura in recessione dopo l'aumento dell'IVA ad inizio aprile. All'andamento deludente della crescita si è aggiunta, soprattutto nell'Area Euro, una dinamica fortemente dimessa dell'inflazione, che è stata ulteriormente amplificata nella parte finale dell'anno dall'impatto del consistente calo del prezzo del petrolio. Ne è conseguita una significativa divergenza nella conduzione della politica monetaria tra Federal Reserve (Fed), da un lato, e Banca Centrale Europea (BCE) e Bank of Japan (BoJ), dall'altro, che si è riflessa in particolare nel rafforzamento della valuta americana. La Fed ha portato a termine, senza incidenti di percorso, il processo di "tapering"¹ avviato nel dicembre 2013 e ha iniziato a preparare molto gradualmente le condizioni per il rialzo di tassi. A partire da metà anno la BCE ha invece impresso una svolta più accomodante alla propria politica, puntando in particolare a misure di espansione dell'attivo e muovendosi, a tal fine, nella direzione del Quantitative Easing² con l'acquisto di titoli di debito pubblico. Anche la BoJ, a fronte di una dinamica dell'inflazione non compatibile con il proprio obiettivo, ha dovuto procedere nella parte finale dell'anno ad una mossa espansiva non scontata dai mercati.

Negli USA il 2014 è iniziato con una pesante e del tutto inattesa flessione del PIL nel primo trimestre, in parte causata da condizioni climatiche particolarmente avverse. Nel corso dei due trimestri centrali dell'anno si è poi registrata una forte accelerazione dei ritmi di crescita (con un tasso medio nel secondo e nel terzo trimestre vicino al 5% annualizzato). Anche il trimestre finale dell'anno ha probabilmente registrato, seppure con un "fisiologico" rallentamento, ritmi superiori al potenziale. Il deludente andamento del primo trimestre ha tuttavia determinato una crescita del PIL per il complesso dell'anno solo lievemente superiore al 2.2% registrato nel 2013 e pertanto inferiore alle attese di consenso di inizio anno. Positivo è invece stato l'andamento delle condizioni del mercato del lavoro. Gli occupati sono cresciuti ad un ritmo sostenuto e regolare (con incrementi sempre sopra le 200 mila unità con la sola eccezione, legata alle condizioni meteorologiche, del mese di gennaio) e il tasso di disoccupazione si è ridotto di oltre un punto percentuale nel corso dell'anno, senza produrre tuttavia evidenza di accelerazione della dinamica salariale. Quest'ultimo elemento ha contribuito a mantenere sotto controllo la dinamica dell'inflazione, nonostante un picco registrato nel corso della primavera. Il forte calo del prezzo del petrolio ha poi determinato una sensibile discesa dell'inflazione totale nei mesi finali dell'anno, mentre l'inflazione "core" (al netto di alimentari e carburanti) è rimasta sotto il "target" della Federal Reserve. La politica monetaria, infine, non ha riservato sorprese significative: la Federal Reserve ha portato a termine il processo di uscita graduale dal programma di Quantitative Easing³ ad ottobre e ha iniziato a preparare l'ulteriore normalizzazione della politica monetaria, mostrando peraltro una certa eterogeneità di vedute al riguardo al suo interno.

La ripresa dell'Area Euro, avviatasi nella seconda metà del 2013, è proseguita tra alti e bassi nel 2014, rivelandosi ancora fragile e conseguendo in media annua un progresso di appena lo 0.8% (dopo il -0.4% del 2013). Nella prima parte dell'anno la crescita del PIL è risultata inferiore alle attese, poiché è stata smorzata sia dal forte apprezzamento dell'euro (che nei confronti dei principali partner commerciali ha toccato un massimo a marzo), sia dalla debolezza della domanda estera, causata dalle difficoltà dei paesi emergenti e, soprattutto, dalla crisi tra Russia ed Ucraina, che ha coinvolto sensibilmente anche il settore manifatturiero tedesco (la crisi è proseguita poi per tutto l'anno, culminando a luglio con l'applicazione di severe sanzioni contro la Russia da parte dell'Unione Europea e degli Stati Uniti). Al contrario, la domanda interna dell'Area Euro ha mostrato nel corso dell'anno un graduale recupero, grazie soprattutto ai consumi privati, per merito di un miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con un ritorno della crescita dell'occupazione a partire dal secondo trimestre. Gli investimenti delle imprese hanno invece deluso, frenati anche dallo scarso appetito delle banche ad espandere il credito, mentre era ancora in corso da parte della BCE l'esercizio di valutazione dei bilanci bancari (Asset Quality Review), conclusosi ad ottobre, immediatamente prima che la BCE

¹ La graduale riduzione degli acquisti di titoli di debito da parte della Federal Reserve.

² La Banca Centrale Europea ha annunciato il 22 gennaio 2015 l'estensione degli acquisti di asset ai titoli governativi e sovranazionali, avviando di fatto un programma di Quantitative Easing nell'Eurozona. Il Quantitative Easing consiste in acquisti diretti di titoli di stato e titoli garantiti da mutui in modo da immettere liquidità nei mercati. Si tratta di uno strumento non convenzionale di politica monetaria, poiché non rientrante tra le leve tradizionali che la banca centrale ha a disposizione.

³ Si tratta del terzo programma di questo genere adottato dalla Federal Reserve. Il Quantitative Easing consiste in acquisti diretti di titoli di stato e titoli garantiti da mutui in modo da immettere liquidità nei mercati. Si tratta di uno strumento non convenzionale di politica monetaria, poiché non rientrante tra le leve tradizionali che la banca centrale ha a disposizione.

assumesse il ruolo di supervisore unico del sistema bancario dell'Area. I consumi privati hanno indubbiamente beneficiato anche dell'aumento del reddito reale disponibile derivante dal marcato calo dell'inflazione, variabile chiave che ha condizionato la politica monetaria della BCE per l'intero anno. L'inflazione, infatti, ha continuato a sorprendere al ribasso dalla fine del 2013. Nella seconda metà dell'anno la discesa è proseguita accelerando nei mesi finali, a seguito del consistente calo dei prezzi energetici e delle materie prime, e l'inflazione a dicembre è scesa in territorio negativo (-0.2%). Di fronte ad una ripresa debole e ad un'inflazione in pronunciato calo, la BCE nella riunione di maggio ha preannunciato nuovi interventi di supporto: a giugno il tasso refi⁴ è stato ridotto di 10 pb allo 0.15% ed il tasso sui depositi è stato portato per la prima volta in territorio negativo. A settembre l'azione di stimolo è proseguita con un altro taglio del refi (che ha toccato il minimo a 0.05%), mentre il tasso sui depositi è sceso a -0.2%. Al contempo, la BCE ha annunciato operazioni di rifinanziamento a lungo termine "mirate" (TLTRO), atte a riattivare il credito alle imprese, nonché a settembre l'avvio di un programma di acquisto di titoli privati (ABS e covered bonds). Le prime due aste TLTRO si sono tenute a settembre e dicembre ma non hanno dato gli esiti sperati in termini di espansione dell'attivo della BCE. Per questo motivo, soprattutto a causa della continua discesa delle aspettative di mercato sull'inflazione nel medio-lungo periodo, la BCE si è gradualmente mossa nella direzione di allargare il programma di acquisto anche ai titoli di debito pubblico.

Nel corso del 2014 le principali economie emergenti dell'Asia hanno mostrato una diversità piuttosto marcata, ma con alcuni denominatori comuni. Nonostante il canale estero abbia risentito, ad inizio anno, del rallentamento della domanda proveniente dagli USA e della decelerazione dell'economia cinese, la crescita economica è rimasta sostenuta. Il brusco calo del prezzo del petrolio nella seconda parte dell'anno (e più in generale di tutte le materie prime) ha portato ad una differenziazione delle sorti per le diverse economie divise tra quelle esportatrici, impattate negativamente, e quelle importatrici che ne hanno invece tratto beneficio. L'assenza di pressioni inflazionistiche ha permesso di attuare politiche monetarie espansive dove necessario, mentre il rafforzamento del dollaro, a seguito della buona performance dell'economia statunitense a partire dal secondo trimestre, ha generato un trend di deprezzamento per tutte le principali valute asiatiche oltre ad un massiccio deflusso di capitali. Nel corso del 2014 l'economia cinese ha mostrato, in linea con le attese, un progressivo rallentamento della crescita e dell'inflazione (a causa della debolezza della domanda interna), inducendo le autorità ad adottare una serie di politiche di stimolo che hanno raggiunto l'apice a novembre con la decisione inattesa di tagliare i tassi di interesse. Tra queste misure, l'allentamento delle restrizioni sul settore immobiliare si è rivelata di scarsa efficacia nel rivitalizzare la domanda e il settore ha continuato a pesare negativamente sulla crescita. In Giappone l'aumento della tassa sui consumi ad aprile ha inaspettatamente riportato l'economia in recessione nei due trimestri centrali dell'anno, mentre l'inflazione, sorprendendo al ribasso, si è allontanata dall'obiettivo della banca centrale, costretta ad un'ulteriore mossa espansiva a fine ottobre. Il governo ha inoltre deciso di posticipare il secondo aumento della tassa sui consumi previsto per ottobre 2015. Politica monetaria e fiscale espansiva hanno quindi ridato respiro all'economia, che si è ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno. L'esito estremamente positivo per il primo ministro Abe delle elezioni anticipate di dicembre ha infine fornito una nuova iniezione di ottimismo sull'attuazione delle riforme strutturali.

MERCATI AZIONARI

Il 2014 ha preso avvio con le turbolenze valutarie nei Paesi emergenti e con il maltempo negli USA, che per tutto il primo trimestre ha condizionato i dati macroeconomici. I timori di un rialzo dei tassi di interesse americani sono stati presto fuggiti e gradualmente gli investitori hanno realizzato che il percorso di "normalizzazione" della politica della Fed sarebbe stato piuttosto lungo. Fino all'inizio dell'estate il mercato americano e quello europeo hanno registrato una performance positiva abbastanza allineata, sostenuta dalle attese di interventi espansivi da parte della BCE. Nel frattempo, il mercato giapponese e gli Emergenti continuavano a sottoperformare; quello giapponese a causa di un rallentamento dell'economia peggiore delle attese dopo l'innalzamento dell'aliquota della tassa sui consumi ad Aprile.

A partire dall'estate, tuttavia, si è assistito ad una sempre più ampia divergenza fra gli USA da un lato, ed Europa e resto del mondo dall'altro. Le misure annunciate dalla BCE ad inizio giugno non sono sembrate sufficienti per fronteggiare la stagnazione economica dell'Eurozona ed i rischi di abbassamento delle aspettative sull'inflazione. Il quadro della crescita si è aggravato, soprattutto in Germania, dopo l'applicazione delle sanzioni alla Russia, a seguito delle tensioni con l'Ucraina. La divergenza di rendimento fra il mercato americano e quello europeo in euro si è accentuata sempre di più nel corso della seconda metà dell'anno. In tale contesto di rallentamento delle economie europee, cinese e giapponese e di eccesso di produzione, il prezzo del petrolio ha seguito dall'estate una tendenza fortemente al ribasso, dimezzandosi in soli sei mesi.

La divergenza di ciclo economico e monetario fra Stati Uniti e resto del mondo, la forza del Dollaro US ed il crollo del prezzo del petrolio hanno influito in modo significativo sulla dinamica dei mercati azionari nella seconda parte dell'anno. I mercati Emergenti, tranne alcune eccezioni come l'India, hanno continuato a sottoperformare l'indice dei mercati sviluppati, a fronte dei flussi a favore del Dollaro americano e della discesa generalizzata dei prezzi delle materie prime.

⁴ Il tasso di interesse di riferimento della Banca centrale europea (Bce) è il cosiddetto "tasso refi" (chiamato altresì "tasso per le operazioni di rifinanziamento"). Il tasso refi rappresenta il valore indicizzato che le banche sono tenute a pagare quando prendono in prestito del danaro dalla Bce. Il tasso di interesse della Bce costituisce anche uno strumento di intervento sui valori dei tassi di mercato in quanto può condizionare altre variabili, come il tasso interbancario.

L'indice S&P500 ha realizzato un incremento in termini di prezzo del +13% nel 2014, mentre lo STOXX600 e il Topix hanno riportato, rispettivamente, un +4.25% e un +8.08%. L'indice S&P500 in euro ha addirittura realizzato un +28.27%. L'indice MSCI Emerging Market in Dollari ha invece subito un calo del 4.72%. Il mercato azionario giapponese in valuta locale ha registrato un consistente recupero a metà ottobre quando la Bank of Japan ha inaspettatamente annunciato ulteriori misure espansive per sostenere l'economia ed il piano di riforme del governo, noto come Abenomics.

Il 2014, partito con aspettative di accelerazione del ciclo economico mondiale, soprattutto nella seconda metà dell'anno, si è invece sviluppato nel segno della divergenza tra le dinamiche delle diverse aree geografiche, della forza del dollaro e della caduta del prezzo del petrolio. Nonostante la fine del Quantitative Easing ad ottobre, l'atteggiamento della Fed è rimasto cauto nel corso di tutto l'anno, soprattutto nel ribadire la gradualità del processo di "normalizzazione" dei tassi, sulla base della dinamica dei dati macroeconomici. L'attenzione degli investitori si è pertanto concentrata sulle altre Banche Centrali, soprattutto sulla BCE, in termini di aspettative di politiche quantitative ultra espansive per stimolare la domanda. Le divergenze di vedute in seno alla BCE hanno tuttavia aggiunto elementi di incertezza nel corso dell'autunno. Nello stesso periodo sono stati diffusi i risultati dello stress test e dell'Asset Quality Review condotti dalla BCE, previsti nell'ambito del processo di costituzione di una vigilanza comune sul settore bancario della zona-Euro.

Il trend rialzista del mercato americano e degli altri indici è stato bruscamente interrotto per due volte, con due correzioni, in prossimità anche di scadenze tecniche sui derivati, sia ad inizio ottobre che ad inizio dicembre. Tuttavia, in entrambi i casi, la ripresa del trend rialzista è stata veloce.

Le dinamiche del dollaro e delle materie prime hanno significativamente penalizzato i settori energetico e dei materials, mentre quelli della tecnologia, di internet e farmaceutico hanno beneficiato di una crescita costante. Nell'ultima parte dell'anno si è assistito ad un recupero del settore legato ai consumi discrezionali, soprattutto negli USA, grazie al recupero del potere di acquisto delle famiglie data la discesa del prezzo del petrolio.

Sui mercati Emergenti, a fronte della buona performance dell'indice indiano legata alle aspettative di riforme politiche del nuovo governo e alla credibilità della Banca Centrale, altri mercati hanno registrato andamenti altalenanti.

Il mercato cinese con le A-shares ha realizzato un fortissimo recupero solo nella parte finale dell'anno, a fronte del programma di connessione fra la Borsa di Shanghai e quella di Hong Kong. Il mercato brasiliano, che aveva destato interesse nel corso dell'estate in attesa di un cambiamento politico più orientato alle riforme, ha invece sottoperformato in autunno, quando le attese di cambiamento politico sono state deluse.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Il 2014 è stato un anno particolarmente positivo per i mercati obbligazionari internazionali. Contrariamente alle aspettative prevalenti sul mercato ad inizio anno, i rendimenti si sono ridotti nelle principali aree, grazie ad una combinazione di crescita debole, principalmente in Europa e Cina, e politiche monetarie particolarmente accomodanti sia in Europa che in Giappone. La tendenza di indebolimento delle materie prime ed, in particolare, la brusca discesa dei prezzi del petrolio iniziata a metà giugno, portando il prezzo del Brent da 115 a 57.5 dollari al barile, hanno esercitato una forte spinta deflazionistica nelle maggiori aree economiche, contribuendo a mantenere depressi i rendimenti anche negli Stati Uniti, dove la Fed ha proseguito con la progressiva riduzione degli acquisti di asset, terminando ad ottobre la fase di espansione del bilancio e ribadendo l'intenzione di iniziare una fase di rialzo dei tassi, probabilmente a partire da metà del 2015.

Il mercato obbligazionario europeo ha seguito un trend sostanzialmente positivo per l'intera durata dell'anno. I dati macroeconomici non hanno infatti confermato le aspettative di ripresa della BCE, con la debolezza della congiuntura estesa anche ad alcuni paesi core, quali la Francia. Le tensioni in Ucraina e le successive sanzioni economiche applicate alla Russia hanno inoltre contribuito a deteriorare il sentiment di mercato, offrendo ulteriore supporto alle obbligazioni. La BCE è intervenuta sul costo del denaro per la prima volta a giugno, tagliando il tasso Repo da 0.25% a 0.15%, ed annunciando al contempo nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine (denominate TLTRO), mirate ad incentivare il flusso credito all'economia reale. A settembre, la Banca Centrale ha proceduto con una seconda limatura del tasso di riferimento allo 0.05%, annunciando inoltre l'intenzione di acquistare titoli asset backed e covered bond, al fine riavviare una fase di espansione del bilancio. Nei mesi finali dell'anno sono poi cresciute le aspettative per ulteriori misure di easing monetario, nella forma di una possibile estensione degli acquisti di asset ai titoli governativi, a seguito del progressivo indebolimento delle aspettative di inflazione che hanno innalzato il livello di rischio associato ad uno scenario deflattivo. Il rendimento del titolo decennale tedesco è sceso di 139 punti base, attestandosi a 0.54%, da un livello iniziale di 1.93%; sulla scadenza a due anni il rendimento si è attestato a -0.10%, con un calo di 17 punti base. Gli spread dei titoli periferici hanno continuato a comprimersi, a seguito anche della generale ricerca di rendimento da parte degli investitori costretti ad operare in un contesto di rendimenti particolarmente depressi e delle aspettative di un possibile Quantitative Easing nel 2015. Lo spread tra il titolo decennale tedesco e l'omologo italiano si è così attestato a fine anno a 135 punti base, dai 219 di inizio periodo, con un rendimento assoluto per il titolo italiano a dieci anni di 1.89%.

Il mercato obbligazionario americano ha sorpreso ampiamente le aspettative degli investitori realizzando una performance positiva. Nonostante il completamento della fase di tapering da parte della Fed ad ottobre e l'evidenza di una fase di ripresa economica, che ha permesso un graduale ma continuo rafforzamento del mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione passato da 6.7% ad inizio anno a 5.8% a novembre, e un mercato azionario che ha fatto

segnare nell'anno nuovi massimi, i rendimenti sui segmenti a media e lunga scadenza del mercato dei Treasury si sono ridotti in modo considerevole. Il rendimento del titolo benchmark a dieci anni si è attestato a fine anno a 2.17%, da 3.03%, mentre il bond trentennale ha terminato a 2.75%, da 3.97%. L'unico rialzo dei rendimenti si è avuto sui titoli a breve scadenza, con il benchmark a due anni che ha chiuso a 0.66%, da 0.38%. Le motivazioni di tale performance sono da ricondursi principalmente ai seguenti fattori: un posizionamento medio di mercato ampiamente sottopesato di duration su questa asset class già a partire da inizio anno, un contesto internazionale tendenzialmente deflattivo a seguito della debolezza della Cina e del conseguente impatto sui prezzi di diverse commodity industriali ed energetiche. Hanno inoltre contribuito la debolezza di Europa e Giappone, le cui rispettive Banche Centrali in corso d'anno hanno ulteriormente allentato la politica monetaria determinando, nel caso del Giappone, un'ingente immissione di liquidità nel sistema, che ha finito con il riversarsi anche sul mercato statunitense. Infine, il graduale generale riconoscimento da parte sia di alcuni operatori di mercato che di diverse Banche Centrali che la prossima fase di stretta monetaria porterà probabilmente a tassi di interesse di equilibrio più bassi di quelli registrati in passato, e questo a causa di fattori strutturali in parte legati al maggior livello di indebitamento complessivo delle principali economie sia dei paesi sviluppati che di quelli in via di sviluppo.

MERCATO DEI TASSI DI CAMBIO

Sul mercato dei cambi il tema principale del 2014 è stato il rafforzamento del Dollaro Americano sia contro le divise dei Paesi avanzati, sia rispetto a quelle degli Emergenti. Il tasso di cambio Euro/Dollaro US ha registrato una fase iniziale di rafforzamento dell'Euro contro Dollaro US, culminata a maggio al livello di 1.40. Nella parte iniziale dell'anno sono prevalse sul mercato le dinamiche divergenti di espansione dei bilanci di Fed e BCE, con il bilancio della Fed ancora in espansione, seppure ad un tasso decrescente, e quello europeo ancora in contrazione. Inoltre, la zona Euro ha continuato a beneficiare di un surplus commerciale rilevante derivante dalla riduzione dei consumi domestici. A partire da maggio tale trend si è invertito, grazie principalmente all'ampliarsi del differenziale di crescita congiunturale tra USA e zona Euro e all'adozione di una politica monetaria maggiormente espansiva da parte della BCE. La Banca Centrale Europea, tra l'altro, ha cominciato ad evidenziare la leva del tasso di cambio quale fattore rilevante nel raggiungimento dei propri obiettivi di inflazione. A fine anno il cambio si è attestato a 1.2157, da 1.3743 di inizio anno. Lo Yen ha proseguito la fase di indebolimento tra ottobre e fine dicembre, grazie anche ad un'ulteriore espansione del Quantitative Easing da parte della Banca Centrale del Giappone ad ottobre, intervento non atteso dal mercato. Nella parte finale dell'anno è tuttavia prevalsa la debolezza dell'Euro, date le crescenti aspettative di Quantitative Easing in Europa, ed il cambio Euro/Yen si è pertanto attestato a fine anno a 144.90, sostanzialmente invariato dai 144.82 di inizio periodo. Infine, la Sterlina ha registrato un rafforzamento fino a luglio. Nella fase centrale dell'anno l'economia britannica ha infatti sorpreso al rialzo rispetto alle aspettative prevalenti sul mercato. Successivamente, le incertezze legate al referendum scozzese, il graduale raffreddamento della congiuntura domestica, che ha ridotto le aspettative di un inizio di rialzo dei tassi ufficiali, e le crescenti incognite legate alle elezioni che si terranno nel 2015, hanno tuttavia sottratto lustro alla divisa, che ha continuato a deprezzarsi verso il Dollaro US di pari passo con l'Euro. Il tasso di cambio Euro/Sterlina si è pertanto attestato a fine anno a 0.7765, da 0.831 di fine 2013.

Segue parte specifica

NOTE ILLUSTRATIVE AI RENDICONTI DI GESTIONE

Forma e contenuto

Il rendiconto della gestione al 30 dicembre 2014, composto per ciascun Fondo da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale e da una nota integrativa e accompagnato dalla relazione degli amministratori, è stato redatto in ottemperanza alle disposizioni previste dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti.

Criteri di arrotondamento

Tutti i prospetti del presente rendiconto sono redatti in unità di euro. L'arrotondamento è ottenuto trascurando i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevando all'unità superiore i decimali superiori a 50 centesimi.

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

Principi contabili fondamentali

La valutazione delle attività è stata operata conformemente ai criteri stabiliti dalla Banca d'Italia e riflessi nel Regolamento di Gestione del Fondo, interpretati ed integrati dai principi contabili statuiti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, così come modificati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dai documenti emessi direttamente dall'OIC. Tali criteri e principi sono coerenti con quelli seguiti anche per la redazione dei prospetti giornalieri di calcolo del valore della quota predisposti durante l'anno.

I principi contabili fondamentali utilizzati per la redazione del rendiconto sono qui di seguito riepilogati:

Strumenti finanziari:

Operazioni di compravendita

Le operazioni di acquisto, sottoscrizione, vendita e rimborso 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 di uno o più comparti o acquisto, a qualsiasi titolo, dei certificati rappresentativi delle stesse. Il numero delle quote e frazioni millesimali di esse arrotondate con il metodo commerciale da assegnare a ciascun sottoscrittore viene determinato dalla Società di Gestione dividendo l'importo versato, al netto delle commissioni di sottoscrizione e delle spese postali e amministrative, ove previste, per il valore della quota 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 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 in caso di liquidazione per il quale sono previste specifiche regole.

Il controvalore del rimborso viene individuato dalla Società di Gestione sulla base del valore unitario delle quote relativo al giorno di riferimento che è quello di ricezione delle richieste di rimborso presso la Società di Gestione stessa.

La materiale corresponsione del rimborso viene effettuata nel più breve termine ed al massimo entro il quindicesimo giorno dalla data di ricezione da parte della Società di Gestione della richiesta di rimborso e dei relativi certificati.

Plus/minusvalenze realizzate

Gli utili e le perdite realizzati, derivanti dalla differenza tra il valore medio di carico (costo medio continuo) e il prezzo di vendita, e, per gli strumenti finanziari in valuta estera, gli utili o perdite da realizza causati dalle variazioni dei cambi, sono evidenziati nella sezione reddituale alle voci A2 e B2 e dettagliati nella Parte C Sezione I della Nota Integrativa.

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

Le operazioni su strumenti finanziari derivati che prevedono il versamento giornaliero di margini influenzano il valore netto del Comparto 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 ed i proventi distribuiti dagli O.I.C.R. 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.

Oneri di gestione:

Sono rilevati secondo il principio della competenza mediante l'iscrizione di appositi ratei.

Compenso alla Società di gestione

Il compenso alla Società di gestione, Fideuram Investimenti SGR S.p.A., viene calcolato quotidianamente sul valore del patrimonio netto dei Comparti, diminuito del valore della parte investita in OICR collegati, e prelevato dalle disponibilità di questi l'ultimo giorno lavorativo di ciascun mese nella misura mensile di 1/12 delle seguenti percentuali:

Fideuram Master Selection Equity USA	1,80%
Fideuram Master Selection Equity Europe	1,80%
Fideuram Master Selection Equity Asia	1,80%
Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets	1,80%
Fideuram Master Selection Absolute Return	1,65%
Fideuram Master Selection Equity New World	1,80%
Fideuram Master Selection Equity Global Resources	1,80%
Fideuram Master Selection Balanced	1,75%

Inoltre, per il solo comparto Fideuram Master Selection Absolute Return, la Società di gestione S.p.A. percepisce, se dovuta, una provvigione di incentivo, secondo le modalità riportate nel prospetto informativo.

Commissioni Banca depositaria

La custodia e l'amministrazione di tutti gli strumenti finanziari, delle disponibilità liquide e di ogni altra attività finanziaria di pertinenza del Fondo sono affidate a State Street Bank S.p.A.

I Comparti del Fondo riconoscono alla Banca depositaria delle commissioni commisurate sia ai patrimoni netti degli stessi sia ai volumi di compravendita dei titoli esteri, secondo le modalità riportate nel prospetto informativo.

Durata dell'esercizio contabile

L'esercizio contabile ha durata annuale e si chiude il 31 dicembre o l'ultimo giorno di Borsa aperta.

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 è rilevato 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 Fondi, con l'eccezione di Fideuram Rendimento i cui proventi vengono distribuiti in base ai criteri previsti nell'art. 3 del Regolamento dei Fondi – Parte B.



Fideuram Master Selection Equity USA

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

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

Nel corso del 2014, il mercato azionario americano ha registrato un rendimento molto positivo in valuta locale (oltre il 14%), che raddoppia se calcolato in Euro, grazie alla forte rivalutazione del Dollaro statunitense rispetto alla moneta unica. La salita dei listini è stata per larga parte dell'anno abbastanza lineare e poco volatile. Vanno segnalati solo tre momenti durante l'anno in cui la volatilità è salita in modo significativo e si è assistito a storni del mercato, il più ampio dei quali da metà settembre a metà ottobre, quando l'indice generale è sceso di otto punti percentuali, in conseguenza dei timori geopolitici sul conflitto in Ucraina e delle prospettive macro mondiali non più positive come in precedenza. Il primo si era invece verificato a fine gennaio, in seguito ad un'ulteriore riduzione del programma di QE da parte della Federal Reserve, ad alcuni dati macro deludenti e alle conseguenti turbolenze nei paesi emergenti. L'ultimo si è verificato nel mese di dicembre, quando la continua discesa del petrolio e la situazione ancora aperta sulla questione dell'Ucraina hanno fatto crollare il Rublo, introducendo incertezze sui mercati finanziari. Se nella prima parte dell'anno la crescita dei corsi azionari non pareva supportata da un quadro macro particolarmente brillante, nella seconda parte è parsa più giustificata dai dati sull'economia americana (e in parte anche di altre regioni del mondo) in fase di miglioramento.

Tutti i settori hanno registrato performance positive, se misurate in Euro. In Dollari, invece, il settore dell'energia ha riportato un rendimento negativo, a causa della discesa continua del prezzo del petrolio da metà anno in poi. Tra i settori più positivi vanno invece segnalati quello della salute e quello dei servizi di pubblica utilità, seguiti da quello tecnologico.

Relativamente alle strategie di investimento, nel corso del primo semestre dell'anno non sono stati effettuati cambiamenti particolarmente rilevanti, se non la vendita totale di un fondo "blend", presente nel portafoglio da lungo tempo, a causa del cambio del gestore. Nella seconda parte dell'anno, invece sono stati introdotti due nuovi fondi attivi, uno "blend" ed uno "value", e sono stati eliminati un fondo "blend" ed uno "growth", i cui risultati si erano deteriorati fino a diventare deludenti. L'esposizione ai due stili di investimento, "value" e "growth" è rimasta però di pari peso durante tutto l'anno.

Nell'arco dell'anno non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza dell'SGR. L'operatività in strumenti derivati ha interessato esclusivamente contratti futures sul mercato azionario americano, con la finalità di mantenere una corretta esposizione al mercato stesso.

Nel corso del periodo di riferimento non è stato fatto ricorso a particolari scelte di sovra o sottoesposizione settoriale, in aggiunta a quelle delegate ai gestori dei singoli fondi di terzi presenti in portafoglio. La selezione dei fondi da inserire in portafoglio prevede criteri di tipo quantitativo e qualitativo, che valutano variabili di rischio e rendimento in un'ottica di medio-lungo periodo. I fondi da selezionare sono suddivisi in gruppi omogenei, costruiti sulla base della capitalizzazione di mercato e dello stile di gestione. Per ciascun gruppo omogeneo è stato utilizzato più di un fondo. A livello di filosofia e di processo d'investimento del singolo fondo, è stato deciso di investire con diversi tipi di approccio alla gestione: quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom-up", "top down" e approcci misti. Al momento non si prevedono modifiche sostanziali nella strategia di investimento.

Le prospettive per il mercato azionario di riferimento appaiono solo moderatamente positive. Se è vero che si è assistito ad un'accelerazione della crescita dell'economia americana, è altrettanto vero che il ritmo si attesta su livelli inferiori agli anni precedenti alla crisi globale e gli utili societari crescono a tassi che non paiono giustificare appieno le valutazioni delle azioni americane a livello medio. Occorre poi verificare l'impatto che avranno sull'economia i due effetti contrapposti della discesa del prezzo del petrolio, cioè l'aumento del reddito disponibile per le famiglie, da una parte, e il freno agli investimenti nel settore energetico, che ha costituito la principale voce della spesa per investimenti non residenziali negli ultimi anni, dall'altra. A sostegno dell'investimento azionario permane comunque l'atteggiamento delle principali banche centrali: la stessa FED, pur avendo interrotto il programma di QE, non ha ancora un atteggiamento restrittivo, mentre la BoJ, già ora, e la BCE, nelle intenzioni, hanno un atteggiamento espansivo. Questo potrebbe continuare a favorire le asset class con profilo di rischio più elevato, come il mercato azionario, anche se probabilmente l'interesse degli investitori mondiali potrebbe virare su quello europeo e giapponese, rimasti a livelli di valutazioni più interessanti.

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

Nel corso dell'anno il patrimonio netto del fondo è passato da 42,4 a 40 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificate eccedenze di riscatti per 11,1 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una performance del +25,17% mentre il "benchmark" - costituito dall'indice "Morgan Stanley Capital International USA Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro - ha registrato un risultato positivo del 29,83%. La performance assoluta del fondo è stata influenzata positivamente dall'indebolimento dell'euro nei confronti del dollaro. La performance relativa, tenuto conto dei costi di gestione, è risultata sempre inferiore rispetto a quella del benchmark, a causa del rendimento molto deludente di alcuni fondi in portafoglio, in un contesto molto difficile per tutti i portafogli gestiti attivamente sul mercato azionario statunitense.

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 USA 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	39.895.230	99,2	41.638.913	97,8
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	39.895.230	99,2	41.638.913	97,8
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	56.722	0,1	118.716	0,3
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	56.722	0,1	118.716	0,3
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	260.785	0,7	803.858	1,9
F1. Liquidità disponibile	266.571	0,7	791.323	1,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	49.148	0,1	15.141	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-54.934	-0,1	-2.606	-0,0
G. ALTRE ATTIVITÀ	11	0,0	3.910	0,0
G1. Ratei attivi	10	0,0		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1	0,0	3.910	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	40.212.748	100,0	42.565.397	100,0

Fideuram Master Selection Equity USA AL 30/12/2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	79.257	51.821
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	79.257	51.821
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	84.565	82.527
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	76.478	74.005
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.087	8.522
TOTALE PASSIVITÀ	163.822	134.348
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	40.048.926	42.431.049
Numero delle quote in circolazione	2.693.522,083	3.572.062,932
Valore unitario delle quote	14,869	11,879

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	346.705,203
Quote rimborsate	1.225.246,052

Fideuram Master Selection Equity USA AL 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
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.	65.261	77.996
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	2.062.349	3.989.694
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	7.218.594	5.694.448
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	9.346.204	9.762.138
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	123.683	718.769
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Equity USA AL 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
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	17.275	44.337
E3.2 Risultati non realizzati	3.621	-5.899
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	9.490.783	10.519.345
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-6.617	-1.352
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	9.484.166	10.517.993
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-713.886	-760.464
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-37.893	-41.150
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.807	-10.150
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	10	
I2. ALTRI RICAVI	9.529	26.766
I3. ALTRI ONERI	-4.360	-16.487
Risultato della gestione prima delle imposte	8.727.759	9.716.508
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	8.727.759	9.716.508

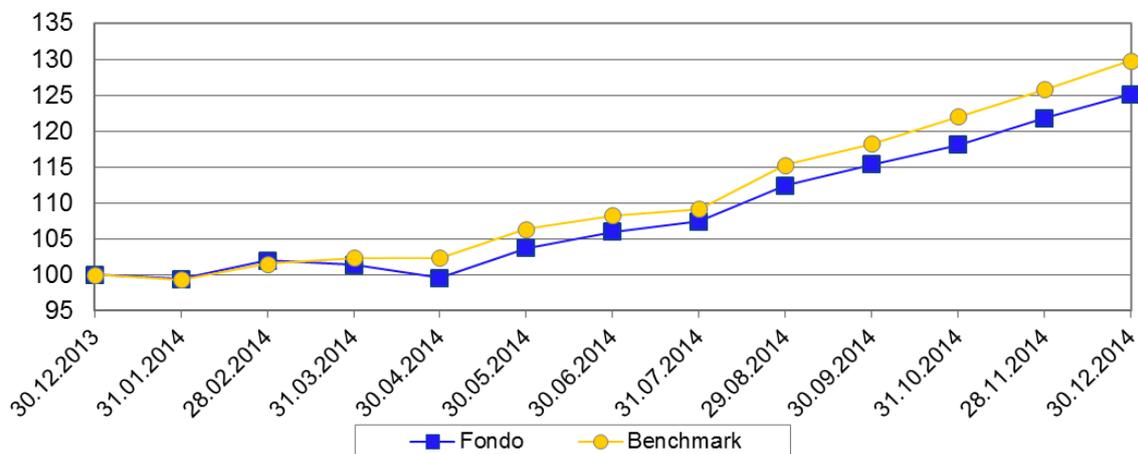
NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

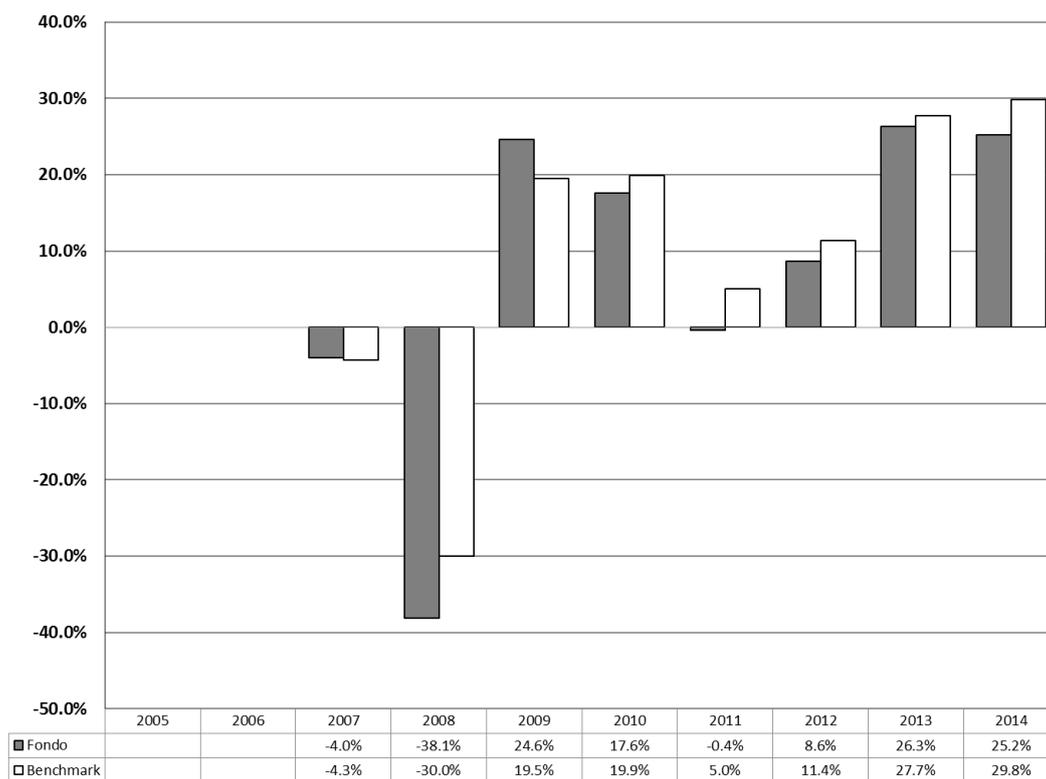
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	21
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	23
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	23
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	24
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	27
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	28
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	29
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO	30
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA.....	30
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	31
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE	32
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	33
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	34

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 11/04/2014	11,535
Valore massimo al 29/12/2014	14,906

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
2.39%	2,02%	2,77%

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 ricondurne 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
USA			35.028.620
BERMUDA			4.866.610
TOTALE			39.895.230

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			5.736.783
CONSUMER STAPLES			3.442.432
ENERGY			3.458.296
FINANCIALS			6.372.645
HEALTH CARE			6.662.752
INDUSTRIALS			3.243.682
INFORMATION TECHNOLOGY			8.713.132
MATERIALS			1.039.149
TELECOM. SERVICES			610.733
UTILITIES			615.626
TOTALE			39.895.230

Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
JPM F-HIGH US STEEP-C\$A	244.506	29,970000	1,216450	6.023.958	14,98%
ISHARES S&P INDEX UCITS ETF	319.000	17,075000	1,000000	5.446.925	13,55%
ROBECO US PREMIUM EQ-I\$	28.632	222,490000	1,216450	5.236.822	13,02%
LM CBA US AGG GROWTH PA	28.715	215,220000	1,216450	5.080.390	12,63%
MORGAN ST-AMERICAN FRAN-Z\$	110.300	54,140000	1,216450	4.909.072	12,21%
NORDEA I SIC N AM ALL CA BI	34.756	170,330000	1,216450	4.866.610	12,10%
JPMORGAN F-US SEL 130/30-C USD A	302.695	16,940000	1,216450	4.215.259	10,48%
ALL BERN-SEL US EQTY PRT I USD	193.775	25,840000	1,216450	4.116.194	10,24%
Totale strumenti finanziari				39.895.230	99,21%

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			39.895.230	
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività			39.895.230 99,2	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	5.446.925	34.448.305		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	5.446.925 13,5	34.448.305 85,7		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	12.797.681	23.822.307
Totale	12.797.681	23.822.307

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI (Posizioni creditorie)

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su titoli di capitale: <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	56.722		

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su titoli di capitale: <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	56.722				

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	266.571
- Liquidità disponibile in euro	171.837
- Liquidità disponibile in divise estere	94.734
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	49.148
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	49.148
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-54.934
- Acq/Vend di divisa estera a contanti	-49.323
- Margini di variazione da versare	-5.611
Totale posizione netta di liquidità	260.785

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
Ratei attivi	11
- Su liquidità disponibile	11
Totale altre attività	11

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Comparto, nel corso dell'esercizio, ha fatto ricorso ad una linea di credito, sotto forma di affidamento di conto corrente, concessa dalla Banca Depositaria 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

Data valuta	Importi
31/12/2014	43.218
05/01/2015	24.034
07/01/2015	12.005
Totale	79.257

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	76.478
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	9.084
- Provvigioni di gestione	60.776
- Ratei passivi su finanziamenti	6.618
Altre	8.087
- Società di revisione	8.087
Totale altre passività	84.565

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:

Variazioni del patrimonio netto				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		42.431.049	40.842.328	45.348.853
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	4.328.561	9.476.755	8.473.808
	- sottoscrizioni singole	4.216.594	9.209.324	8.341.697
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata	111.967	267.431	132.111
	b) risultato positivo della gestione	8.727.759	9.716.508	4.133.099
Decrementi				
	a) rimborsi	15.438.443	17.604.542	17.113.432
	- riscatti		16.312.863	16.790.289
	- piani di rimborso	14.099.275		
	- switch in uscita	1.339.168	1.291.679	323.143
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		40.048.926	42.431.049	40.842.328

SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI ASSUNTI DAL FONDO A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E ALTRE OPERAZIONI A TERMINE

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	1.282.636	3,203

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	5.446.925		220.997	5.667.922		162.163	162.163
Dollaro USA	34.505.027		39.799	34.544.826		1.659	1.659
TOTALE	39.951.952		260.796	40.212.748		163.822	163.822

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	2.062.349	976.359	7.218.594	3.185.529
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	2.062.349	976.359	7.218.594	3.185.529
- aperti armonizzati	2.062.349	976.359	7.218.594	3.185.529

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su titoli di capitale			123.683	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili			123.683	

SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
LIQUIDITÀ	17.275	3.621

III.3 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-4.959
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-1.658
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-6.617

Tale voce rappresenta l'ammontare degli interessi passivi relativi all'utilizzo di una linea di credito, sotto forma di affidamento di conto corrente, concessa dalla Banca Depositaria.

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	714	1,8						
provvigioni di base	714	1,8						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (*1)	345	0,9						
3) Compenso della banca depositaria	38	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	8	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						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	1.107	2,8						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- su OICR	4		0,0					
- Commissioni su C/V Divise Estere								
- Commissioni su prestito titoli								
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	7			1,7				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	1.118	2,8						

(*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.

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	10
- C/C in euro	10
Altri ricavi	9.529
- Retrocessioni da altre SGR	9.070
- Sopravvenienze Attive	459
Altri oneri	-4.360
- Commissione su contratti regolati a margine	-91
- Commissione su operatività in titoli	-4.183
- Spese Bancarie varie	-50
- Sopravvenienza Passiva	-36
Totale altri ricavi ed oneri	5.179

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Informazione sugli oneri di intermediazione

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	197		197
Banche e imprese di investimento estere	4.077		4.077

Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	42,52

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 USA"

- 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 USA", 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.

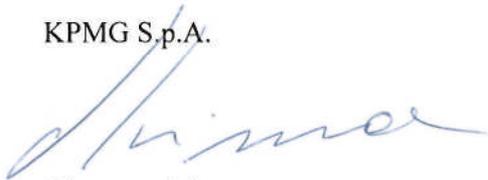
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity USA" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive 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 USA" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone
Socio



Fideuram Master Selection Equity Europe

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

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

Nel 2014 i mercati azionari europei, seppur con una certa volatilità, hanno registrato complessivamente performance positive, con l'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend che ha chiuso l'anno a +6.76%.

Nel primo semestre – e in particolar modo da Marzo 2014 – l'elemento determinante dell'andamento dei mercati azionari europei è stato rappresentato da un'inversione di momentum che ha indotto una rotazione di stili, settori e capitalizzazioni con conseguente forte rialzo delle grandi capitalizzazioni, dei titoli esposti ai mercati emergenti e dei titoli difensivi.

Nel secondo semestre dell'anno, invece, l'attenzione degli investitori è stata canalizzata dalla debolezza dell'Euro verso il Dollaro Americano, dalla drastica discesa del prezzo del petrolio esacerbata in Novembre dalla decisione dell'OPEC di non tagliare l'offerta, dalla Russia che ha preso il centro del palcoscenico con un Rublo in crollo e con Banca Centrale russa che sta alzando i tassi al 17% e, in ultimo, dal ritorno agli onori della cronaca da parte della Grecia.

In questo contesto, non sono tuttavia mancati elementi positivi: nell'ultimo trimestre, infatti, gli utili europei hanno sorpreso positivamente, gli stress test e l'Asset Quality Review non hanno creato nuove preoccupazioni e, dopo quattro mesi deludenti, finalmente gli indici PMI dell'Area euro hanno registrato in dicembre un sensibile miglioramento.

Nel corso del 2014 il fondo, in termini di allocazione geografica ha mantenuto un posizionamento pressoché neutrale nei confronti dell'indice di riferimento. Nello specifico, nel corso dell'anno sono state azzerate le posizioni sui singoli Paesi (Regno Unito, Paesi Nordici, Russia) e si è investito interamente in fondi pan europei, delegando ai gestori selezionati l'allocazione geografica.

Considerando le esposizioni dei fondi sottostanti, il fondo risulta a fine anno sottopesato su Regno Unito e Svizzera a favore prevalentemente dell'area Euro e, marginalmente, di paesi non presenti nell'indice di riferimento (nello specifico sussistono marginali posizioni di fondi selezionati su Stati Uniti).

Relativamente alle scelte settoriali, nel corso del 2014 non è stato fatto ricorso a particolari scelte di sovra o sottoesposizione in aggiunta a quelle delegate ai singoli gestori all'interno dei fondi, mentre a livello di stile gestionale, a fine anno, risulta presente una sovraesposizione alla componente di stile growth mediante la scelta di gestori che, opportunisticamente e gradualmente, hanno aumentato nel corso dell'anno l'esposizione.

La selezione dei fondi da inserire in portafoglio prevede criteri di tipo quantitativo e qualitativo, che valutano variabili di rischio e rendimento in un'ottica di medio lungo periodo. I fondi da selezionare sono suddivisi in gruppi omogenei, costruiti sulla base dell'area geografica o del paese di riferimento, della capitalizzazione di mercato e dello stile di gestione. Per ciascun gruppo omogeneo, di solito, viene utilizzato più di un fondo, ad eccezione di posizioni geografiche sulla singola area, come nel caso di Regno Unito o dell'area scandinava, per i quali è stato selezionato un solo gestore. A livello di filosofia e di processo d'investimento del singolo fondo decidiamo di investire con diversi tipi di approccio alla gestione - quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom up", "top down" e approcci misti - a seconda delle fasi di mercato. Nello specifico, nel 2014, abbiamo preferito fondi discrezionali prevalentemente con approccio bottom up. Il portafoglio è stato costituito nel corso dell'anno da una parte preponderante denominata "core", che riteniamo di poter mantenere per un tempo ragionevolmente lungo: questa parte è rappresentata da gestori che hanno dimostrato capacità di creare valore in modo consistente nel tempo e da una denominata "satellite", il cui orizzonte di investimento è più breve, come ad esempio nel caso di posizioni su singoli paesi o con forti caratterizzazioni di stile/filosofia d'investimento. Al momento non si prevedono modifiche sostanziali alla strategia di investimento.

Le prospettive di mercato per il prossimo anno nell'Eurozona ci sembrano migliori di quanto generalmente ritenuto: le politiche di austerità fiscale, la ristrutturazione dei bilanci delle banche e la riduzione dei deficit pubblici hanno almeno parzialmente sanato la situazione economica europea; inoltre, l'attuale livello delle valutazioni lascia intravedere ottime prospettive di crescita per il futuro. In particolar modo, il calo del prezzo del petrolio, consentirà di trovare valore tra le società europee nei settori dell'industria, delle risorse e dell'energia e, potranno essere premiati anche questi settori orientati all'esportazione, sostenuti dalla debolezza dell'Euro. La politica economica accomodante da parte della BCE, seppur con qualche dubbio ancora sui tempi e la modalità di attuazione del QE⁵, rimarrà di supporto all'economia per il 2015 e ci auguriamo che sia in grado di contrastare la volatilità e i timori legati all'incertezza politica, in primis della Grecia.

⁵ La Banca Centrale Europea ha annunciato il 22 gennaio 2015 l'estensione degli acquisti di asset ai titoli governativi e sovranazionali, avviando di fatto un programma di Quantitative Easing nell'Eurozona.

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

Nel corso dell'anno, il patrimonio netto del fondo è passato da 58,1 a 52,6 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificata un'eccedenza di riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 7,3 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato una performance del +3.26%, mentre il "benchmark" - costituito dall'indice "Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend (in USD)" - convertito in euro - ha registrato un incremento del 6.76%. La performance assoluta del fondo è stata positiva ma è risultata inferiore rispetto a quella del benchmark di riferimento, a causa prevalentemente della sottoperformance dei fondi geograficamente specializzati e del posizionamento di alcuni gestori europei selezionati, alcuni penalizzati dalla loro esposizione diretta e/o indiretta ai mercati dell'Est Europa, altri penalizzati dal sovrappeso sul settore industriale. Dal punto di vista della "performance" assoluta, i peggiori risultati sono stati conseguiti dal fondo focalizzato sulle storie di ristrutturazione di aziende inglesi. Con riferimento all'andamento valutario, i movimenti più significativi hanno riguardato l'apprezzamento della sterlina inglese e il deprezzamento delle divise nordiche, in particolar modo della corona svedese e norvegese. Questo elemento non ha comunque influito in maniera significativa sulla performance finale del fondo.

Nell'arco dell'anno non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza dell'SGR. L'operatività in strumenti derivati ha prevalentemente interessato contratti futures sul mercato azionario europeo con la finalità di mantenere una corretta esposizione al mercato stesso.

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 Europe 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	51.216.535	96,9	56.239.916	96,5
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	51.216.535	96,9	56.239.916	96,5
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			303.030	0,5
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			303.030	0,5
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	1.618.846	3,0	1.657.136	2,9
F1. Liquidità disponibile	1.616.999	3,0	1.958.371	3,3
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.847	0,0	66.545	0,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-367.780	-0,5
G. ALTRE ATTIVITÀ	31.862	0,1	53.158	0,1
G1. Ratei attivi	103	0,0		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	31.759	0,1	53.158	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	52.867.243	100,0	58.253.240	100,0

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	136.004	50.375
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	136.004	50.375
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	103.175	105.598
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	95.088	97.075
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.087	8.523
TOTALE PASSIVITÀ	239.179	155.973
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	52.628.064	58.097.267
Numero delle quote in circolazione	4.158.534,275	4.740.279,482
Valore unitario delle quote	12,655	12,256

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	990.248,377
Quote rimborsate	1.571.993,584

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2014
SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
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.	175.952	109.531
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	55.123	702.087
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.670.630	9.153.539
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	2.901.705	9.965.157
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-190.117	694.890
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
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		
E3.2 Risultati non realizzati	7.289	-2.414
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	2.718.877	10.657.633
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.002	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	2.717.875	10.657.633
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.038.459	-911.536
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-55.040	-49.200
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.807	-10.150
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	103	
I2. ALTRI RICAVI	192.658	198.663
I3. ALTRI ONERI	-2.679	-2.959
Risultato della gestione prima delle imposte	1.804.651	9.882.451
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	1.804.651	9.882.451

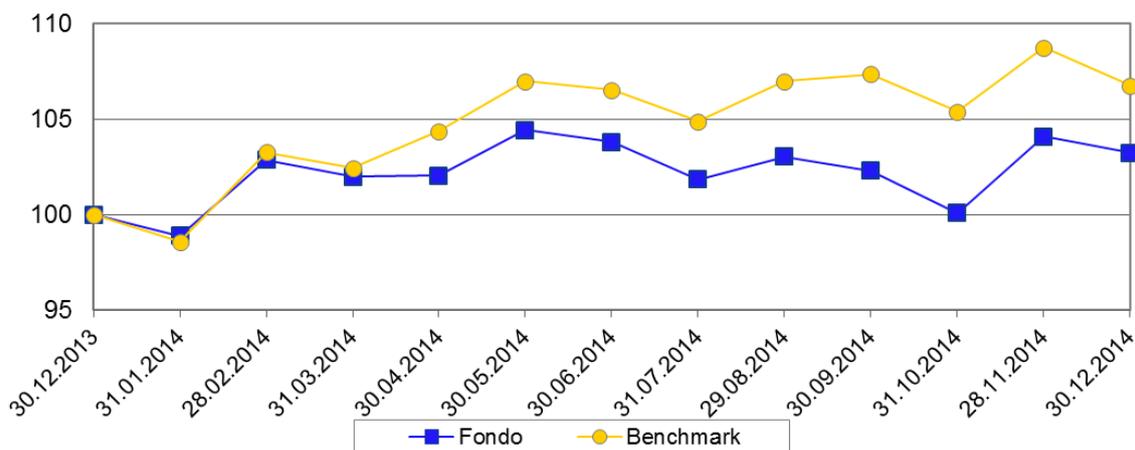
NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

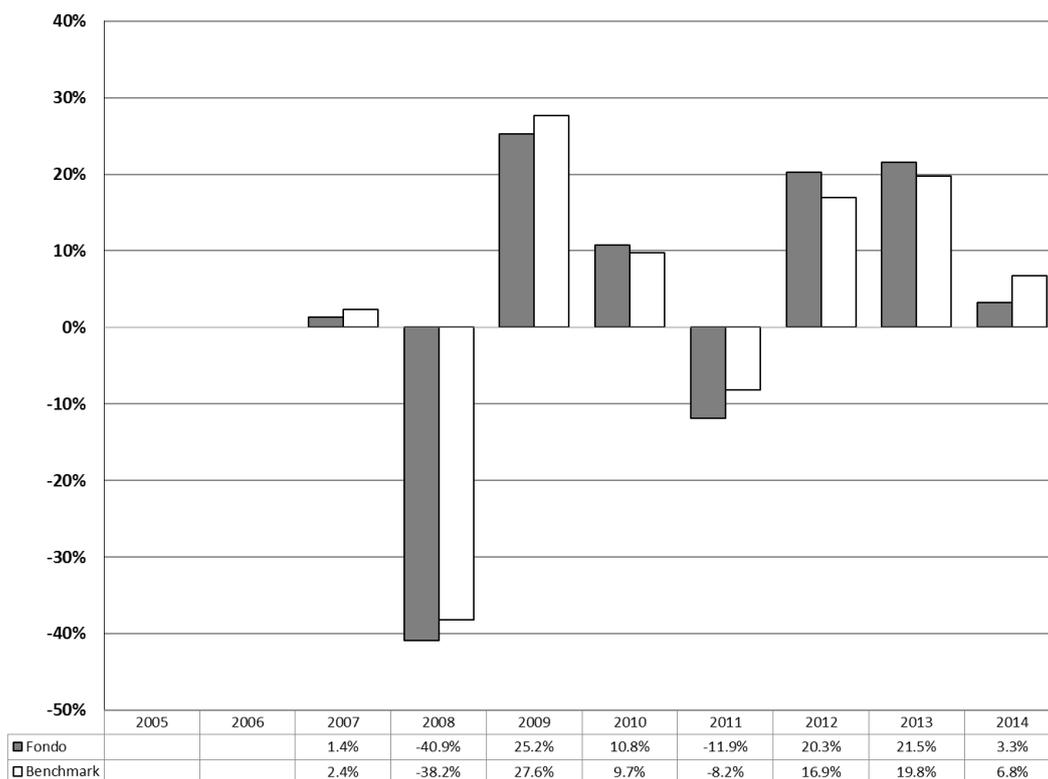
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	45
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	47
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	47
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	48
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	50
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	51
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	52
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO	53
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA.....	53
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	54
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE	55
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	56
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	57

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 16/10/2014	11,328
Valore massimo al 10/06/2014	13,013

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) negli ultimi 3 anni*

2014	2013	2012
3,07%	2,31%	2,70%

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 ricondurne 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
REGNO UNITO			32.144.347
FRANCIA			15.432.832
GERMANIA			3.639.356
TOTALE			51.216.535

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			7.752.697
CONSUMER STAPLES			5.064.315
ENERGY			2.321.220
FINANCIALS			11.324.333
HEALTH CARE			6.341.675
INDUSTRIALS			7.902.761
INFORMATION TECHNOLOGY			4.272.747
MATERIALS			2.652.792
TELECOM. SERVICES			1.863.499
UTILITIES			1.720.496
TOTALE			51.216.535

Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ISHARES MSCI EUROPE	365.800	21,370000	1,000000	7.817.146	14,79%
ALKEN FUND-EUROP OPPORTUN-R	34.750	205,190000	1,000000	7.130.353	13,49%
IN_PAN_EUROPEAN	301.000	17,720000	1,000000	5.333.720	10,09%
JPM-EUROPE EQT PL-C ACC	26.400	169,450000	1,000000	4.473.480	8,46%
ODDO AVENIR EUROPE-B	19,79	222.924,800000	1,000000	4.413.019	8,35%
HEND HOR PAN EUROP EQUITY A2	179.000	24,210000	1,000000	4.333.590	8,20%
UBAM EUROPE EQUITY-IC	10.350	401,060000	1,000000	4.150.971	7,85%
FAST-EUROPE FUND-Y ACCE	22.600	172,100000	1,000000	3.889.460	7,36%
MAINFIRST TOP EUROPN IDEAS-C	82.600	44,060000	1,000000	3.639.356	6,88%
MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1	101.000	31,880000	1,000000	3.219.880	6,09%
CAP INT EUR GRW & INC X EUR	108.000	26,070000	1,000000	2.815.560	5,33%
Totale strumenti finanziari				51.216.535	96,89%

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		51.216.535		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		51.216.535 96,9		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	7.817.146	43.399.389		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	7.817.146 14,8	43.399.389 82,1		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	20.923.460	28.672.594
Totale	20.923.460	28.672.594

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	1.616.999
- Liquidità disponibile in euro	1.551.407
- Liquidità disponibile in divise estere	65.592
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.847
- Vendite di strumenti finanziari	1.847
Totale posizione netta di liquidità	1.618.846

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
Ratei attivi	103
- Su liquidità disponibile	103
Altre	31.759
- Retrocessione da altre SGR	31.759
Totale altre attività	31.862

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Comparto, nel corso dell'esercizio, ha fatto ricorso ad una linea di credito, sotto forma di affidamento di conto corrente, concessa dalla Banca Depositaria 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

Data valuta	Importi
31/12/2014	46.488
05/01/2015	54.257
07/01/2015	35.259
Totale	136.004

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	95.088
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	12.344
- Provvigioni di gestione	81.742
- Ratei passivi su finanziamenti	1.002
Altre	8.087
- Società di revisione	8.087
Totale altre passività	103.175

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:

Variazioni del patrimonio netto				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		58.097.267	47.018.581	53.462.875
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	12.342.371	14.836.529	4.681.318
	- sottoscrizioni singole	12.133.698	14.422.291	4.632.408
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata	208.673	414.238	48.910
	b) risultato positivo della gestione	1.804.651	9.882.451	9.412.634
Decrementi				
	a) rimborsi	19.616.225	13.640.294	20.538.246
	- riscatti	17.962.047	13.240.891	20.268.371
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	1.654.178	399.403	269.875
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		52.628.064	58.097.267	47.018.581

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
Franco Svizzero			1.544	1.544			
Euro	51.216.535		1.585.117	52.801.652		239.179	239.179
Lira Sterlina			7.118	7.118			
Dollaro USA			56.929	56.929			
TOTALE	51.216.535		1.650.708	52.867.243		239.179	239.179

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	55.123		2.670.630	
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	55.123		2.670.630	
- aperti armonizzati	55.123		2.670.630	

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su titoli di capitale			-190.117	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili			-190.117	

SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
LIQUIDITÀ		7.289

III.3 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-1.002
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-1.002

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	1.038	1,8						
provvigioni di base	1.038	1,8						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (*1)	656	1,1						
3) Compenso della banca depositaria	55	0,2						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	8	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						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	1.759	3,1						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- su OICR	3							
- Commissioni su C/V Divise Estere								
- Commissioni su prestito titoli								
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			1,6				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	1.763	3,1						

(*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.

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	103
- C/C in euro	103
Altri ricavi	192.658
- Retrocessioni da altre SGR	192.194
- Sopravvenienze Attive	460
- Ricavi Vari	4
Altri oneri	-2.679
- Commissione su contratti regolati a margine	-740
- Commissione su operatività in titoli	-1.853
- Spese Bancarie varie	-62
- Spese Varie	-24
Totale altri ricavi ed oneri	190.082

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Informazione sugli oneri di intermediazione

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche e imprese di investimento estere	2.593		2.593

Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	30,59

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 EUROPE"

- 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 EUROPE", 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 EUROPE" 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 EUROPE" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone
Socio



Fideuram Master Selection Equity Asia

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

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

Nel corso del 2014 tutti i mercati di riferimento del comparto – Giappone, Australia, Hong Kong, Singapore e Nuova Zelanda - hanno registrato rendimenti positivi sia in valuta locale sia, in maggior misura, in Euro. Mentre la performance del mercato azionario giapponese è rimasta di poco al di sotto del 10% sia in Euro che in valuta locale, gli altri quattro mercati hanno visto amplificarsi i propri ritorni espressi nella moneta unica europea, fino ad approssimare o anche superare in un paio di casi i venti punti percentuali (Hong Kong e New Zealand), grazie al deciso apprezzamento delle proprie valute.

Dopo un gennaio negativo per tutti i paesi, a ragione di una parziale presa di profitto degli investitori dopo i risultati positivi conseguiti l'anno precedente, i diversi listini azionari hanno cominciato a muoversi al rialzo, con l'eccezione di quello giapponese, sul quale i mercati hanno assunto un atteggiamento di riflessione e di valutazione sul programma di riforme strutturali annunciato dal premier Abe, dimostratosi insufficiente e poco concreto per determinare una crescita sostenibile senza il supporto dei programmi di espansione fiscale e monetaria. A ciò va inoltre aggiunto l'incremento della tassa sui consumi, introdotto ad aprile, che ha avuto un impatto negativo sul comportamento dei consumatori.

Da fine maggio, anche il mercato giapponese ha però cominciato a salire, grazie ai buoni dati macro mondiali e all'annuncio di buybacks da parte di alcune aziende del sol levante. Dopo un settembre molto positivo ed in controtendenza rispetto agli altri mercati dell'area e non solo, in seguito all'indebolimento dello Yen, anche i listini giapponesi affrontano un periodo di alta volatilità, in conseguenza dei timori geopolitici sul conflitto in Ucraina e delle prospettive macro mondiali non più positive come in precedenza. La ripresa è stata però veloce, determinata dall'annuncio di un addizionale QE, dall'ulteriore indebolimento dello Yen e dal rinvio del secondo incremento della tassa sui consumi. Il mese di dicembre è stato nuovamente volatile per tutti i mercati, a causa della discesa del petrolio e del crollo del Rublo.

A livello settoriale l'anno è stato caratterizzato da andamenti molto contrastati: hanno fatto registrare risultati positivi il settore della salute, quello tecnologico e quello dei servizi di pubblica utilità, mentre sono stati deludenti i settori dell'energia, quello dei materiali di base e quello delle telecomunicazioni.

Per quanto riguarda l'allocazione geografica, è stata mantenuta per tutto l'anno una posizione di sovrappeso sui paesi emergenti dell'area asiatica, compensata da un sottopeso che ha interessato i paesi sviluppati della regione.

Inoltre, nell'ultimo trimestre dell'anno sono stati introdotti due nuovi fondi attivi specializzati sul mercato giapponese ed è stato rimosso un fondo sullo stesso mercato.

Nell'arco dell'anno non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza dell'SGR. L'operatività in strumenti derivati ha riguardato esclusivamente operazioni in futures sul mercato azionario giapponese, con la finalità di mantenere una corretta esposizione al mercato stesso.

La selezione dei fondi da inserire in portafoglio prevede sia criteri di tipo quantitativo che qualitativo, che valutano variabili di rischio e rendimento in un'ottica di medio lungo periodo. I fondi da selezionare sono suddivisi in gruppi omogenei costruiti sulla base del paese di riferimento, ad eccezione del Giappone per il quale viene utilizzato come criterio di riferimento la capitalizzazione di mercato. Per ciascun gruppo omogeneo è stato utilizzato più di un fondo. A livello di strategia e di processo d'investimento del singolo fondo è stato deciso di investire con diversi tipi di approccio alla gestione: quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom up", "top down" ed approcci misti.

Le prospettive per il mercato azionario di riferimento appaiono non del tutto chiare. Da una parte c'è un mercato come quello giapponese che presenta una serie di elementi che fanno pensare ad una possibile nuova espansione dei valori azionari. Tra questi elementi è opportuno ricordare: valutazioni interessanti, utili e dividendi in crescita, miglioramento dei margini e un'attività di buyback in incremento; l'atteggiamento espansivo della Banca Centrale Giapponese, che dovrebbe continuare a favorire le asset class con profilo di rischio più elevato; e, per finire, l'incremento di peso azionario annunciato dal fondo pensione dei dipendenti pubblici. Dall'altra parte c'è un contesto mondiale in cui la crescita prospettica è contenuta e inferiore al periodo pre-crisi, nonostante le politiche espansive sostenute negli ultimi anni dalle principali economie mondiali (con l'esclusione dei paesi della zona Euro); anche l'economia cinese è in fase di strutturale rallentamento, e questo ha un impatto rilevante, avendo rappresentato negli ultimi anni il principale motore di crescita per tutta la regione dell'estremo oriente. Tra i possibili rischi occorre indicare anche il livello del debito pubblico giapponese (vicino a 2 volte e mezzo il prodotto interno lordo), finora non un elemento dirompente per i tassi di interesse sui titoli di stato estremamente bassi e per la natura prevalentemente domestica degli investitori nel debito statale.

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

Nel corso dell'anno il patrimonio netto del fondo è passato da 36,9 a 30,4 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 9,9 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un risultato positivo dell'11,58%, mentre il "benchmark" - costituito dall'indice "Morgan Stanley Capital International Pacific Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro - ha registrato un risultato positivo dell'11,01%.

L'andamento della quota in valore assoluto ha risentito positivamente dell'indebolimento dell'euro nei confronti di quasi tutte le valute dell'area, Yen giapponese escluso. La performance del comparto, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata superiore a quella del benchmark. Ciò è riconducibile quasi esclusivamente ai risultati positivi, in termini assoluti e anche relativi rispetto ai propri indici di riferimento, della maggior parte dei fondi presenti in portafoglio; dal posizionamento geografico invece non sono giunti contributi significativi, essendosi annullati i benefici del sovrappeso sui paesi emergenti della regione e i contributi negativi del sottopeso su Hong Kong e Singapore.

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 Asia 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	30.134.464	98,6	36.417.319	98,3
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	30.134.464	98,6	36.417.319	98,3
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	36.154	0,1	27.912	0,1
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	36.154	0,1	27.912	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	391.354	1,2	600.010	1,6
F1. Liquidità disponibile	282.357	0,8	585.336	1,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	178.937	0,6	14.674	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-69.940	-0,2		
G. ALTRE ATTIVITÀ	15.651	0,1	14.096	0,0
G1. Ratei attivi	98	0,0	740	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	15.553	0,1	13.356	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	30.577.623	100,0	37.059.337	100,0

Fideuram Master Selection Equity Asia AL 30/12/2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	124.273	78.707
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	124.273	78.707
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	69.014	75.317
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	60.927	66.795
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.087	8.522
TOTALE PASSIVITÀ	193.287	154.024
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.384.336	36.905.313
Numero delle quote in circolazione	2.763.447,018	3.745.157,609
Valore unitario delle quote	10,995	9,854

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	250.086,090
Quote rimborsate	1.231.796,681

Fideuram Master Selection Equity Asia AL 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
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.	4.761	-583
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	417.411	770.577
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	3.368.534	3.513.711
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	3.790.706	4.283.705
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	155.222	441.876
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Equity Asia AL 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		-4.382
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	13.480	-59.723
E3.2 Risultati non realizzati	2.054	-1.562
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	3.961.462	4.659.914
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-6.906	-2.482
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	3.954.556	4.657.432
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-582.299	-718.187
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-30.958	-38.856
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.807	-10.150
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	98	740
I2. ALTRI RICAVI	47.326	58.031
I3. ALTRI ONERI	-1.900	-7.736
Risultato della gestione prima delle imposte	3.377.016	3.941.274
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	3.377.016	3.941.274

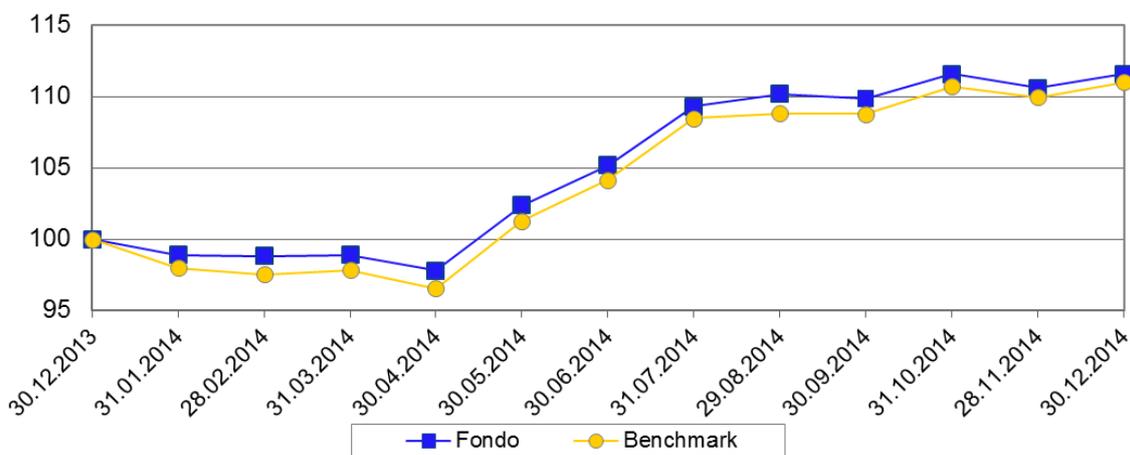
NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

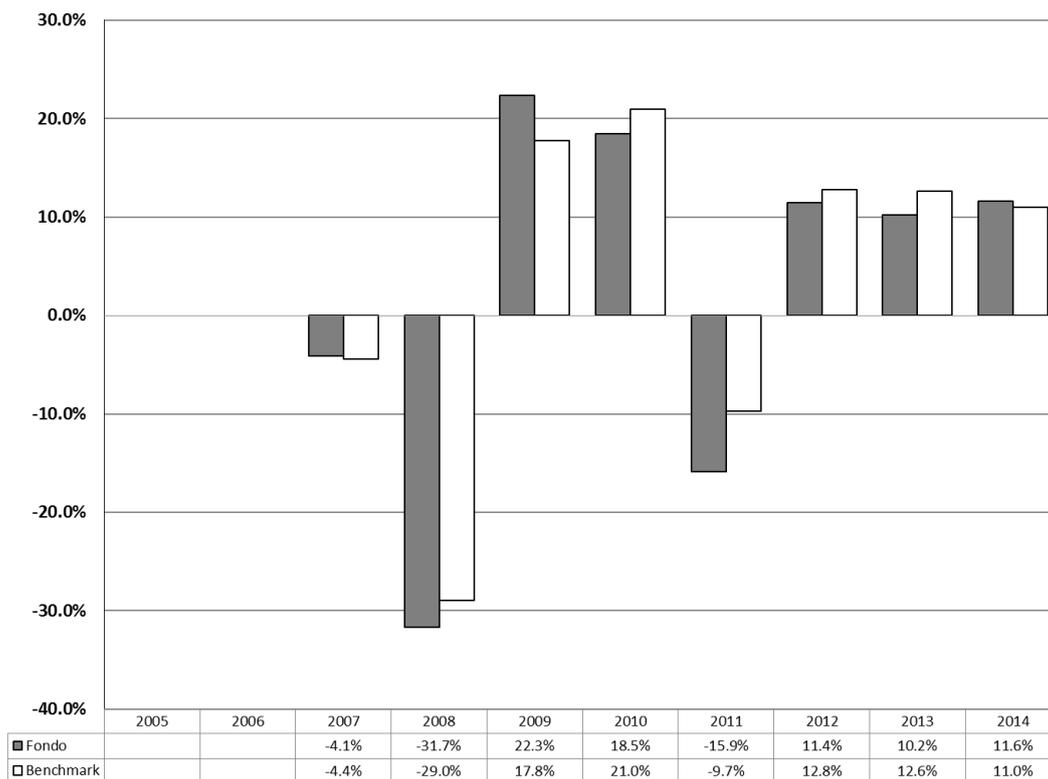
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	69
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	71
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	71
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	72
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	75
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	76
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	77
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO	78
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA.....	78
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	79
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE	80
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	81
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	82

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 20/03/2014	9,311
Valore massimo al 04/09/2014	11,095

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) negli ultimi 3 anni*

2014	2013	2012
2,71%	3,78%	4,66%

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 ricondurne 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
GIAPPONE			20.818.280
AUSTRALIA			9.316.184
TOTALE			30.134.464

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			4.096.405
CONSUMER STAPLES			1.044.157
ENERGY			1.201.319
FINANCIALS			8.624.779
HEALTH CARE			1.116.209
INDUSTRIALS			5.263.866
INFORMATION TECHNOLOGY			3.899.122
MATERIALS			2.771.332
TELECOM. SERVICES			1.496.770
UTILITIES			620.505
TOTALE			30.134.464

Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
INVESCO JAPANESE EQ ADV-CA JPY	163.518	3.750,000000	145,213750	4.222.689	13,81%
NEWTON ASIAN INC-INS AC	4.147.314	1,186000	1,216450	4.043.498	13,22%
ABER GL-JAPANESE EQTY-I2	4.937,997	90.443,880000	145,213750	3.075.546	10,06%
PICTET F LUX-PAC (XJPN)-IS	8.932	361,760000	1,216450	2.656.286	8,69%
ISHARES MSCI AUSTRALIA	105.500	24,800000	1,000000	2.616.400	8,56%
BGF-PACIFIC EQUITY FUND-\$A2	96.786	32,590000	1,216450	2.593.000	8,48%
INVESCO PACIFIC EQUITY-A	63.870	48,910000	1,216450	2.568.031	8,40%
UBAM-SNAM JPN EQ VAL-IC	238.000	1.360,000000	145,213750	2.228.990	7,29%
CAP INT JPN EQ- X JPY	220.000	1.394,000000	145,213750	2.111.921	6,91%
JB JAPAN STOCK FUND-C JPY	16.307	18.015,000000	145,213750	2.023.022	6,62%
GLG JAPAN COREALPHA-I JPY	17.515	16.540,000000	145,213750	1.994.977	6,52%
PICTET F-JAPAN INDEX-IS	1	15.060,520000	145,213750	104	0,00
Totale strumenti finanziari				30.134.464	98,56%

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			18.273.649	11.860.815
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività			18.273.649 59,8	11.860.815 38,8

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		30.134.464		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		30.134.464 98,6		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	5.374.213	15.443.013
Totale	5.374.213	15.443.013

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI (Posizioni creditorie)

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su titoli di capitale: <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	36.154		

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su titoli di capitale: <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	36.154				

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	282.357
- Liquidità disponibile in euro	142.295
- Liquidità disponibile in divise estere	140.062
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	178.937
- Vendite di strumenti finanziari	121.598
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	57.339
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-69.940
- Acq/Vend di divisa estera a contanti	-57.544
- Margini di variazione da versare	-12.396
Totale posizione netta di liquidità	391.354

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
Ratei attivi	98
- Su liquidità disponibile	98
Altre	15.553
- Dividendi da incassare	4.761
- Retrocessione da altre SGR	10.792
Totale altre attività	15.651

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

Data valuta	Importi
31/12/2014	44.093
05/01/2015	18.029
07/01/2015	62.151
Totale	124.273

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	60.927
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	7.156
- Provvigioni di gestione	46.865
- Ratei passivi su finanziamenti	6.906
Altre	8.087
- Società di revisione	8.087
Totale altre passività	69.014

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:

Variazioni del patrimonio netto				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		36.905.313	39.964.012	45.098.368
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	2.583.208	6.542.798	2.531.582
	- sottoscrizioni singole	2.545.382	6.353.922	2.462.068
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata	37.826	188.876	69.514
	b) risultato positivo della gestione	3.377.016	3.941.274	4.816.481
Decrementi				
	a) rimborsi	12.481.201	13.542.771	12.482.419
	- riscatti	11.447.250	12.852.544	11.923.588
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	1.033.951	690.227	558.831
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		30.384.336	36.905.313	39.964.012

SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI

IMPEGNI ASSUNTI DAL FONDO A FRONTE DI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E ALTRE OPERAZIONI A TERMINE

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	969.268	3,190

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
Dollaro Australiano			3.801	3.801			
Euro	2.616.400		204.744	2.821.144		192.738	192.738
Yen Giapponese	15.693.402		183.377	15.876.779		442	442
Dollaro USA	11.860.815		15.084	11.875.899		107	107
TOTALE	30.170.617		407.006	30.577.623		193.287	193.287

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	417.411	551.473	3.368.534	1.164.578
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	417.411	551.473	3.368.534	1.164.578
- aperti armonizzati	417.411	551.473	3.368.534	1.164.578

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su titoli di capitale			155.222	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili			155.222	

SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
LIQUIDITÀ	13.480	2.054

III.3 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-6.357
- c/c denominati in Yen Giapponese	-442
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-107
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-6.906

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	582	1,8						
provvigioni di base	582	1,8						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (*1)	285	0,9						
3) Compenso della banca depositaria	31	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	8	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						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	908	2,8						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- su OICR	2		0,0					
- Commissioni su C/V Divise Estere								
- Commissioni su prestito titoli								
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	7			1,7				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	917	2,8						

(*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

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	98
- C/C in euro	19
- C/C in Dollaro Australiano	79
Altri ricavi	47.326
- Retrocessioni da altre SGR	46.583
- Sopravvenienze Attive	742
- Ricavi Vari	1
Altri oneri	-1.900
- Commissione su contratti regolati a margine	-318
- Commissione su operatività in titoli	-1.516
- Spese Bancarie varie	-62
- Spese Varie	-4
Totale altri ricavi ed oneri	45.524

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Informazioni sugli oneri d'intermediazione

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche e imprese di investimento estere	1.834		1.834

Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	17,80

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 ASIA"

- 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 ASIA", 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.

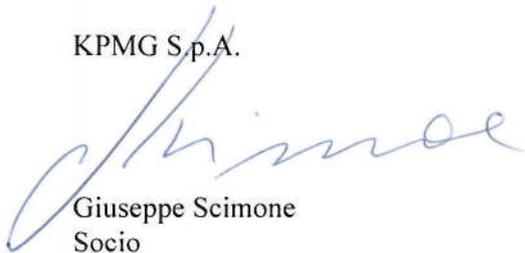
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 17 marzo 2014.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity ASIA" 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 ASIA" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone
Socio



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 presidenziale 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	50.779.520	99,2	67.187.631	99,3
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. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	357.864	0,7	416.810	0,6
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				
G. ALTRE ATTIVITÀ	48.375	0,1	66.456	0,1
G1. Ratei attivi	10	0,0		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	48.365	0,1	66.456	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	51.185.759	100,0	67.670.897	100,0

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
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	228.395	249.506
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	228.395	249.506
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	108.916	139.807
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	96.062	126.262
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	12.854	13.545
TOTALE PASSIVITÀ	337.311	389.313
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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	5.323.922	-4.826.940
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
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		
D. DEPOSITI BANCARI		
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
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
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
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	5.338.370	-4.778.377
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-4.485	-7.137
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	5.333.885	-4.785.514
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE 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
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	10	
I2. ALTRI RICAVI	207.035	346.125
I3. ALTRI ONERI	-34	-626
Risultato della gestione prima delle imposte	4.465.998	-6.012.395
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	4.465.998	-6.012.395

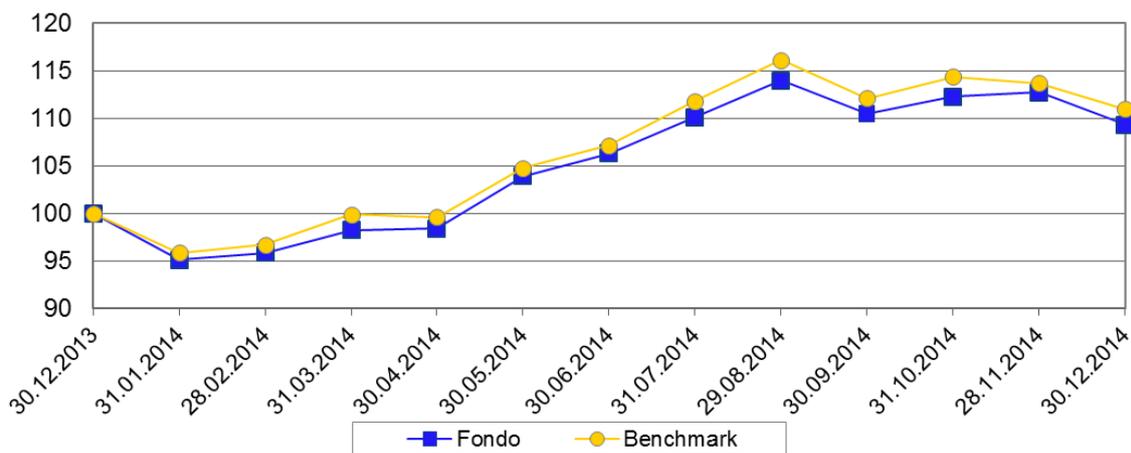
NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

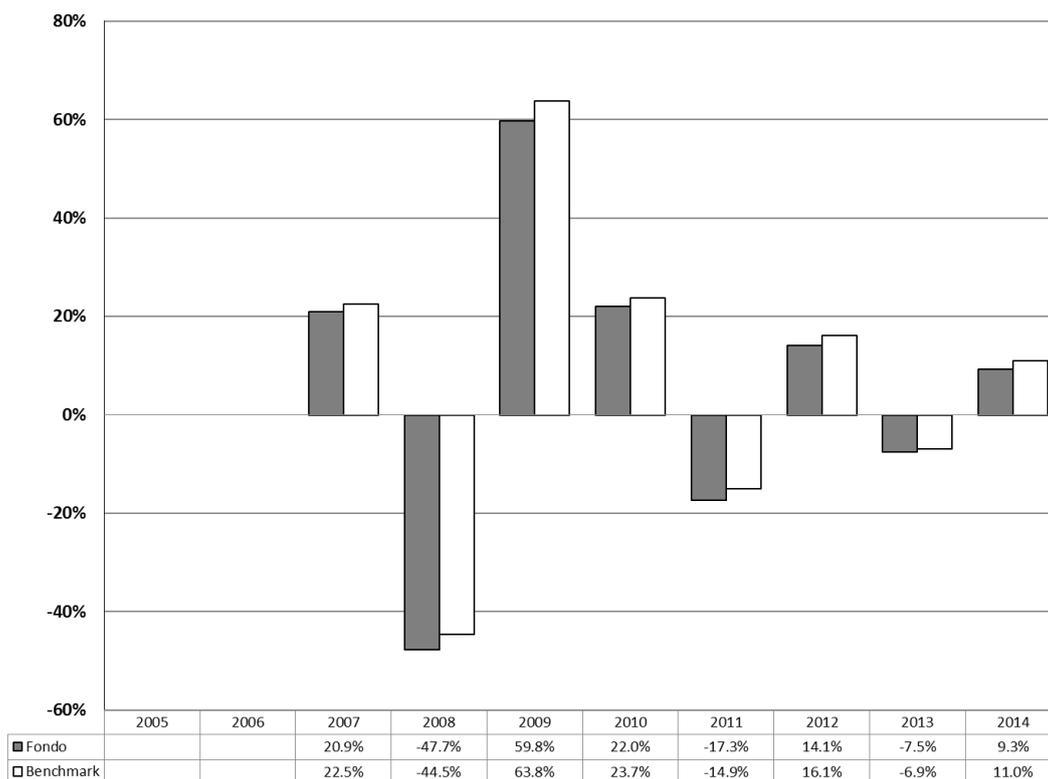
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	93
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	95
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	95
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	96
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	99
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	100
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	101
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO	102
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
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	106

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
TOTALE			50.779.520

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
TOTALE			50.779.520

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 FND5-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%
Totale strumenti finanziari				50.779.520	99,21%

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
Totali:				
- in valore assoluto		749.960	5.009.681	45.019.879
- in percentuale del totale delle attività		1,5	9,7	88,0

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		
Totali:				
- in valore assoluto		50.779.520		
- in percentuale del totale delle attività		99,2		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	86.941	21.811.137
Totale	86.941	21.811.137

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

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

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**

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

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

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

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:

Variazioni del patrimonio netto				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		67.281.584	97.443.132	110.247.548
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	
Patrimonio netto a fine periodo		50.848.448	67.281.584	97.443.132

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	8.360.520		337.279	337.279
Lira Sterlina			3.157	3.157			
Dollaro USA	42.714.612		107.470	42.822.082		32	32
TOTALE	50.779.520		406.239	51.185.759		337.311	337.311

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**

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	246.960	332.803	5.069.125	5.183.900
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**

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
LIQUIDITÀ	10.305	4.143

III.3 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

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

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						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	1.701	3,0						
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								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	1.705	3,1						

(*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

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

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

Descrizione	Importo
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.

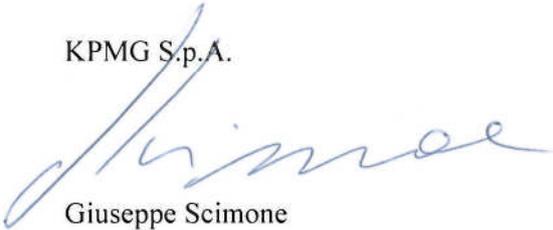
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity GLOBAL EMERGING MARKETS" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 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



Fideuram Master Selection Absolute Return

Comparto ad accumulazione dei proventi
della categoria Assogestioni
"Flessibili"

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

Il 2014 è stato un periodo positivo per il comparto dei fondi Absolute Return. I fondi che, mediamente, hanno generato le performance migliori sono stati i fondi CTA (Commodity Trading Advisor), che hanno saputo approfittare dei trend generati nelle maggiori attività rischiose e dell'attivismo delle banche centrali, e i fondi flessibili azionari, che hanno beneficiato dell'incremento nella propensione al rischio degli investitori. Hanno, invece, sofferto i fondi flessibili che investono in commodities, sui quali ha pesato una congiuntura economico tutt'altro che incoraggiante. La selezione del singolo fondo avviene considerando sia la performance storica sia la possibilità di ripetere quanto già fatto, tenuto conto dello scenario macro di medio-lungo periodo previsto dal team; infine, nel calibrare l'esposizione, consideriamo anche il livello di rischio del singolo fondo.

Nel corso del 2014 il fondo non ha aderito ad alcuna delle operazioni di collocamento effettuate da soggetti del gruppo. Non sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Riteniamo che il fondo sia adeguatamente posizionato per affrontare l'attuale contesto di mercato, caratterizzato da un crescente nervosismo da parte degli investitori che da un lato hanno incrementato, negli ultimi mesi, la loro propensione al rischio avendo fiducia nella "protezione" delle banche centrali, ma dall'altro lato osservano con attenzione una economia reale che stenta a ripartire. Di questa situazione potrebbero beneficiare i fondi CTA, specialmente quelli più abili nell'individuare trend di breve periodo, e gli Equity Market Neutral che, per costruzione, sono meno esposti all'andamento dei mercati finanziari.

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

Il valore del patrimonio del fondo nel corso dell'anno è sceso da 25,9 a 18,9 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa di 7.4 milioni di euro.

La performance del 2014 è stata pari a 2.27%. Gran parte della performance è riconducibile al contributo dei fondi CTA ed Azionari (Long Short e Market Neutral). Questi fondi hanno compensato il contributo marginalmente negativo dei fondi Macro, che hanno sofferto a causa dell'andamento asincrono dei mercati finanziari e dell'economia reale.

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 Absolute Return 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	18.692.559	98,6	25.539.786	98,1
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	18.692.559	98,6	25.539.786	98,1
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	263.625	1,4	501.902	1,9
F1. Liquidità disponibile	263.625	1,4	3.833	0,0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			498.069	1,9
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.791	0,0	2.869	0,0
G1. Ratei attivi	38			
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.753	0,0	2.869	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	18.958.975	100,0	26.044.557	100,0

Fideuram Master Selection Absolute Return al 30/12/2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		82.743
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	47.427	56.766
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	47.427	56.766
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	40.831	51.756
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32.744	43.234
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.087	8.522
TOTALE PASSIVITÀ	88.258	191.265
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	18.870.717	25.853.292
Numero delle quote in circolazione	2.052.461,345	2.875.669,365
Valore unitario delle quote	9,194	8,990

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	288.972,217
Quote rimborsate	1.112.180,237

Fideuram Master Selection Absolute Return al 30/12/2014
SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
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.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-40.170	-160.678
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	858.423	1.241.384
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	818.253	1.080.706
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
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		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Absolute Return al 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
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		-4.622
E3.2 Risultati non realizzati	468	-260
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	818.721	1.075.824
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.501	-1.651
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	817.220	1.074.173
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-357.516	-446.015
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-20.728	-26.387
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.807	-10.150
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	38	
I2. ALTRI RICAVI	8.810	17.617
I3. ALTRI ONERI	-33	-453
Risultato della gestione prima delle imposte	437.984	608.785
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	437.984	608.785

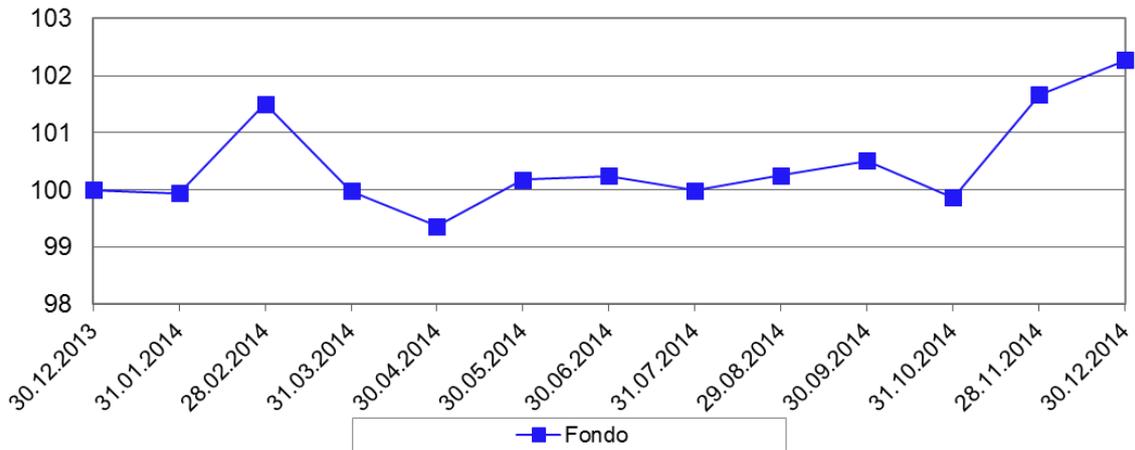
NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

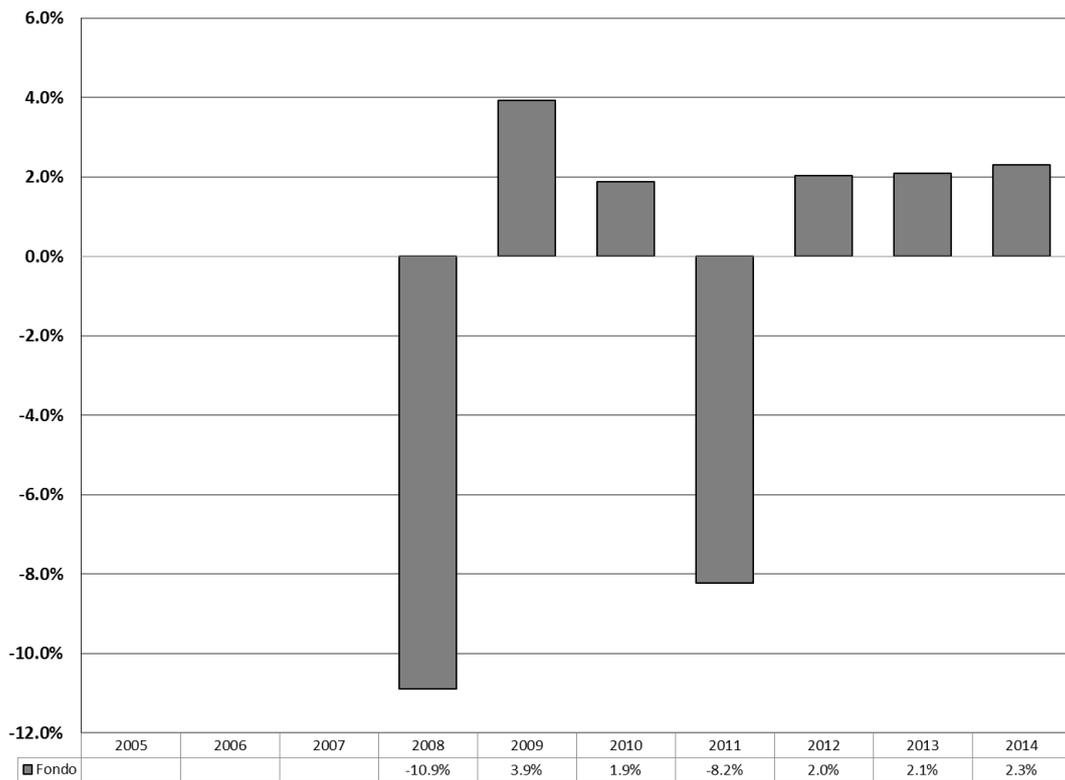
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	116
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	118
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	118
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	119
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	122
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	123
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	124
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO	125
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA.....	125
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	126
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE	127
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	128
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	129

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:

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.

Andamento del valore della quota durante l'esercizio

Valore minimo al 16/10/2014	8,846
Valore massimo al 30/12/2014	9,194

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 VaR ex-ante. 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.

L'assunzione di rischio si è focalizzata sull'esposizione al rischio specifico connesso alla selezione dei singoli fondi caratterizzati da stile gestionali differenti ancorché orientati in massima parte ad un rendimento total return.

Minor rendimento sull'orizzonte mensile (*)

2014	2013	2012
-2,00%	-3,66%	-1,83%

(*) La misura di rischio ex post è pari al minor rendimento realizzato su base mensile nel corso dell'ultimo anno determinato escludendo l'1 per cento dei peggiori risultati.

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 ricondurne 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
USA			11.033.690
REGNO UNITO			2.256.824
GERMANIA			4.025.789
FRANCIA			1.376.256
TOTALE			18.692.559

Ripartizione degli strumenti finanziari per settori di attività economica

Poiché il comparto investe prevalentemente in strategie alternative la ripartizione degli strumenti finanziari per settori di attività economica non è applicabile; al fine di fornire un'informativa integrativa maggiormente rappresentativa si riporta una scomposizione che evidenzia la quota parte del comparto investita nelle varie strategie.

STRATEGIA	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
COMMODITIES			11
AZIONARIO			33
OBBLIGAZIONARIO			2.094.616
GLOBAL MACRO			2.374.342
EQUITY MARKET NEUTRAL			6.002.250
COMMODITY TRADING ADVISOR			2.591.540
EVENT DRIVEN			1.226.915
EQUITY LONG SHORT			4.402.852
TOTALE			18.692.559

Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
BLUEBAY IN GR ABS RET BD IEUR	17.694	118,380000	1,000000	2.094.614	11,05%
DB PLAT IV DBX SYS ALPH-IICE	14.565	132,590000	1,000000	1.931.173	10,19%
FIDEURAM FD MARSHAL	164.228,469	11,623000	1,000000	1.908.828	10,07%
SCHRODER GAIA EGERTON EE-CA	10.203	159,540000	1,000000	1.627.787	8,59%
HENDERSON GART-UK AB RE-I EUR AH	243.847	6,548100	1,000000	1.596.735	8,42%
GLG PURE ALPHA-C	12.678	120,190000	1,000000	1.523.769	8,04%
MORGAN ST DIV ALPHA PLUS-Z	38.400	35,840000	1,000000	1.376.256	7,26%
MLIS YORK DRVN UCI EUR-D-ACC	7.597	161,500000	1,000000	1.226.916	6,47%
RWC FD-EUR ABSOLUTE ALPHA-BE	8.765	134,435900	1,000000	1.178.331	6,22%
CARMIGNAC PATRIMOINE	1.615	618,010000	1,000000	998.086	5,26%
OLD MUT GB ABS-IEURHA	641.000	1,496100	1,000000	959.000	5,06%
NORDEA 1-STABLE EQTY L/S	8.350	113,840000	1,000000	950.564	5,01%
MAN AHL TREND-B EUR I	5.536,739	119,270000	1,000000	660.367	3,48%
CAZENOVE ABS UK DYN P2 EUR	412.298	1,601000	1,000000	660.089	3,48%
PICTET FUND LUX-EMERG CCY-IE	0,226	144,440000	1,000000	33	0,00
DB PLAT-COMMODITY EURO-I1C	0,001	10.863,490000	1,000000	11	0,00
FRANK TEM GLB BD-I-AC-H-1E	0,001	17,490000	1,000000	0	0,00
DB PLAT V HERM ABS RT C-I1C	0,001	109,460000	1,000000	0	0,00
Totale strumenti finanziari				18.692.559	98,59%

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		4.329.886	2.256.824	12.105.849
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		4.329.886 22,8	2.256.824 11,9	12.105.849 63,9

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati Titoli in attesa di quotazione		18.692.559		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		18.692.559 98,6		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	7.309.177	14.974.657
Totale	7.309.177	14.974.657

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	263.625
- Liquidità disponibile in euro	259.324
- Liquidità disponibile in divise estere	4.301
Totale posizione netta di liquidità	263.625

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
Ratei attivi	38
- Su liquidità disponibile	38
Altre	2.753
- Retrocessione da altre SGR	2.753
Totale altre attività	2.791

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

Data valuta	Importi
31/12/2014	666
05/01/2015	46.761
Totale	47.427

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32.744
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	4.481
- Provvigioni di gestione	26.762
- Ratei passivi su finanziamenti	1.501
Altre	8.087
- Società di revisione	8.087
Totale altre passività	40.831

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.683,388 pari allo 0,08% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
- 2) Non sono presenti quote del Comparto 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:

Variazioni del patrimonio netto				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		25.853.292	30.507.758	42.881.953
Incrementi	a) sottoscrizioni:	2.600.189	7.538.022	7.014.917
	sottoscrizioni singole	2.570.223	7.336.865	6.939.054
	piani di accumulo			
	switch in entrata	29.966	201.157	75.863
	b) risultato positivo della gestione	437.984	608.785	861.440
Decrementi	a) rimborsi:	10.020.748	12.801.273	20.250.552
	riscatti	9.238.130	12.253.171	19.140.969
	piani di rimborso			
	switch in uscita	782.618	548.102	1.109.583
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		18.870.717	25.853.292	30.507.758

SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DI ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

	FIDEURAM FUNDS
Strumenti finanziari detenuti	1.908.828
(Incidenza % sul portafoglio)	10,2

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	18.692.559		262.115	18.954.674		88.258	88.258
Yen Giapponese			383	383			
Dollaro USA			3.918	3.918			
TOTALE	18.692.559		266.416	18.958.975		88.258	88.258

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-40.170		858.423	
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	-40.170		858.423	
- aperti armonizzati	-40.170		858.423	

SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
LIQUIDITÀ	-	468

III.3 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-1.501
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-1.501

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	358	1,7						
provvigioni di base	358	1,7						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (*1)	285	1,3						
3) Compenso della banca depositaria	21	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	8	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						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	674	3,1						
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	2			1,6				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	676	3,1						

(*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.

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Descrizione	Importi
Interessi attivi sulle disponibilità liquide	38
- C/C in euro	38
Altri ricavi	8.810
- Retrocessioni da altre SGR	8.294
- Ricavi Vari	516
Altri oneri	-33
- Spese Bancarie varie	-33
Totale altri ricavi ed oneri	8.815

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	44,68

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 Absolute Return"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Absolute Return", 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.

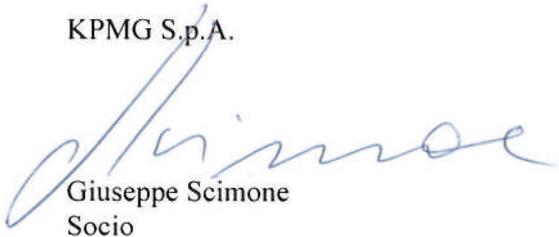
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Absolute Return" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive 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 Absolute Return" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone
Socio



Fideuram Master Selection Equity New World

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 di riferimento in cui investe il Comparto (Brasile, India e Greater China) nel corso del 2014 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale positiva, superiore alla performance media dei paesi emergenti globali. La performance in euro risulta fortemente incrementata in virtù del recupero rispetto all'euro di gran parte delle valute emergenti, alcune delle quali si erano molto deprezzate nel corso del 2013. A livello di indici azionari, il rendimento di gran lunga migliore è stato ottenuto dalla borsa indiana, pesantemente penalizzata lo scorso anno, sospinta al rialzo dall'esito delle elezioni presidenziale 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 e sostanzialmente in linea con l'indice medio 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 della 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. Positivo, ma leggermente al di sotto dell'indice medio, il rendimento del mercato di Hong Kong, mentre pesantemente negativa è risultata la performance dell'indice azionario brasiliano, penalizzato, in particolare negli ultimi quattro mesi dell'anno, sia dal pesante calo del prezzo di petrolio e materie prime, sia dall'esito delle elezioni presidenziali di fine ottobre che hanno determinato anche un ulteriore deprezzamento della valuta locale.

L'allocazione geografica si è mantenuta nel corso dell'anno sostanzialmente stabile, con un leggero sovrappeso su Taiwan e India controbilanciato da un sottopeso su Hong Kong, Cina e Brasile. 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 azionari di riferimento, 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 in cui investe il comparto), mentre penalizzerebbe ulteriormente l'economia brasiliana, con conseguenze negative sia sull'indice azionario, che sulla valuta locale. 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 34,9 a 27,8 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 12,7 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un incremento netto del 22,99%, mentre il "benchmark" (costituito per il 50% dall'indice "Morgan Stanley Capital International Golden Dragon Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 30% dall'indice "Morgan Stanley Capital International India Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro, per il 20% dal "Morgan Stanley Capital International Brazil Total Return Net Dividend (in USD)" convertito in euro) ha registrato, nel medesimo periodo, un incremento del 22,06%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è derivato dai tre fondi investiti sull'India grazie sia alla performance del mercato sottostante, sia alla creazione di valore generato dai gestori dei fondi. Al contrario, il maggior contributo negativo è derivato dai due fondi investiti sul Brasile, penalizzati dall'indice azionario sottostante e, nel caso di uno dei due, anche dall'alpha negativo generato dal gestore.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria in virtù dell'apprezzamento di gran parte delle valute dei mercati di riferimento rispetto all'euro.

In termini relativi, la performance del Comparto, al netto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata superiore a quella del benchmark. Il contributo dei fondi in portafoglio è stato molto positivo nel caso dei tre fondi specializzati sull'India. Al contrario, hanno detratto valore due dei fondi su Greater China, e i fondi specializzati su Taiwan, Hong Kong e Cina.

L'allocazione geografica ha fornito un significativo valore aggiunto, grazie al sovrappeso sull'India e al sottopeso sul Brasile.

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 New World 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	27.892.164	99,1	34.863.095	99,1
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	27.892.164	99,1	34.863.095	99,1
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	241.986	0,9	328.234	0,9
F1. Liquidità disponibile	241.986	0,9	326.734	0,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1.500	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	4.381	0,0	5.892	0,0
G1. Ratei attivi	27	0,0		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	4.354	0,0	5.892	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	28.138.531	100,0	35.197.221	100,0

Fideuram Master Selection Equity New World al 30/12/2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	240.067	176.259
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	240.067	176.259
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	59.502	73.606
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	51.414	65.083
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.088	8.523
TOTALE PASSIVITÀ	299.569	249.865
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	27.838.962	34.947.356
Numero delle quote in circolazione	1.548.602,140	2.390.891,959
Valore unitario delle quote	17,977	14,617

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	124.111,583
Quote rimborsate	966.401,402

Fideuram Master Selection Equity New World al 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
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.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	664.036	-1.814.033
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	5.436.115	-1.065.837
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	6.100.151	-2.879.870
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
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		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Equity New World al 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
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	1.762	7.038
E3.2 Risultati non realizzati	338	-176
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	6.102.251	-2.873.008
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.612	-3.392
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	6.100.639	-2.876.400
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-518.344	-773.811
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-27.605	-41.995
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.807	-10.150
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	27	
I2. ALTRI RICAVI	18.799	32.250
I3. ALTRI ONERI	-114	-446
Risultato della gestione prima delle imposte	5.563.595	-3.670.552
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	5.563.595	-3.670.552

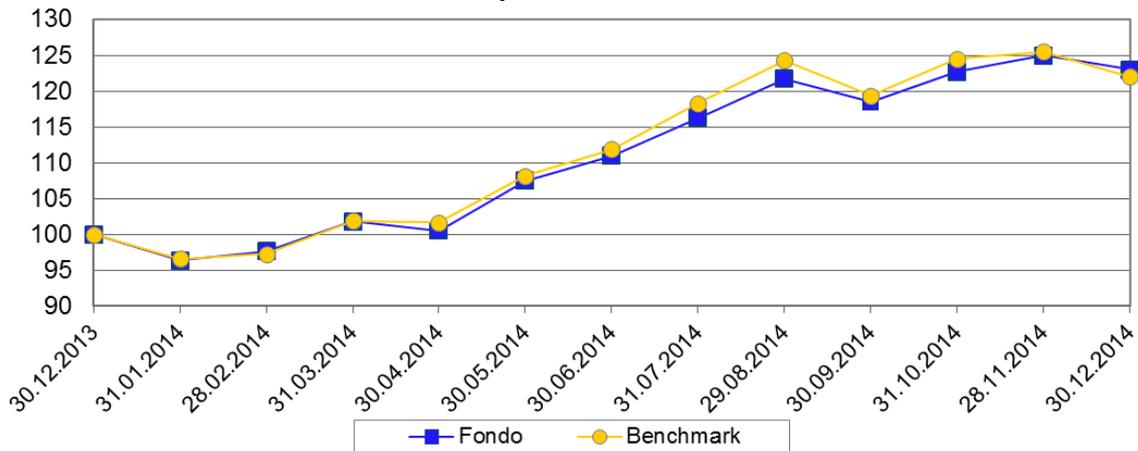
NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

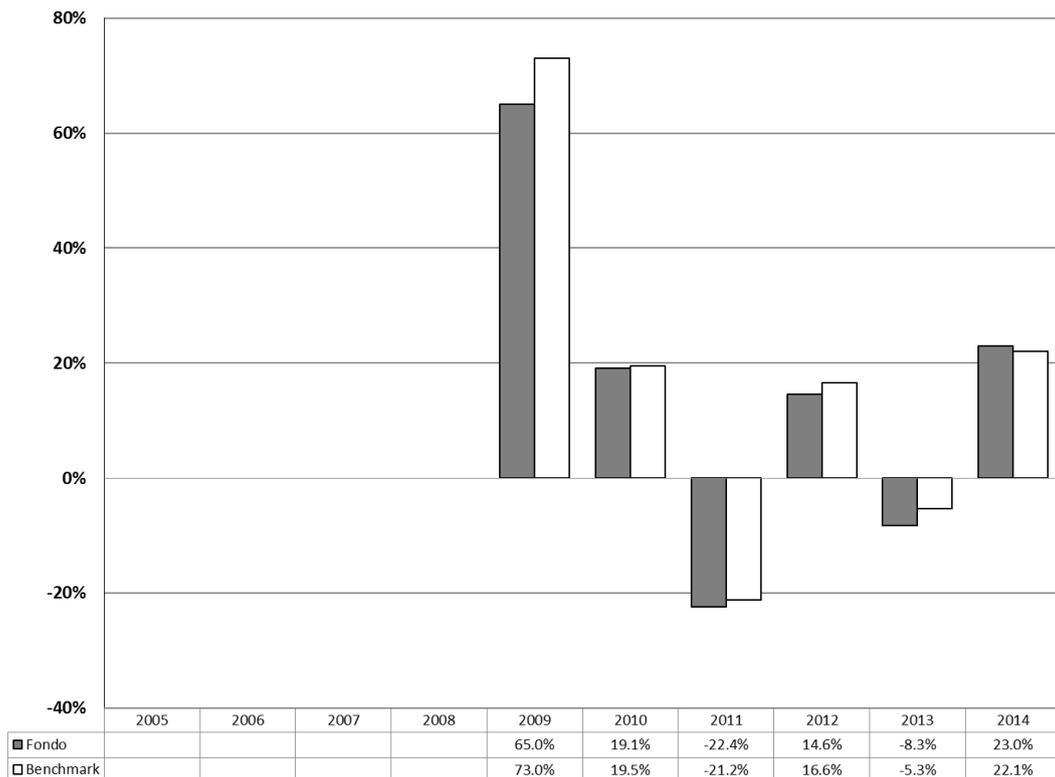
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	141
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	143
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	143
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	144
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	146
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	147
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	148
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO	149
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA.....	149
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	150
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE	151
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	152
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	153

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) 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 05/02/2014	13,830
Valore massimo al 08/09/2014	18,513

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
3.50%	3,54%	3,53%

La Tracking Error Volatility è calcolata utilizzando il delta tra Comparto 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 ricondurne 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
CINA			10.535.618
BRASILE			4.064.819
INDIA			9.682.310
HONG KONG			1.421.618
TAIWAN			2.187.799
TOTALE			27.892.164

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			2.805.458
CONSUMER STAPLES			1.570.042
ENERGY			1.070.736
FINANCIALS			8.720.889
HEALTH CARE			1.215.798
INDUSTRIALS			1.901.643
INFORMATION TECHNOLOGY			6.347.411
MATERIALS			2.257.040
TELECOM. SERVICES			1.256.945
UTILITIES			746.202
TOTALE			27.892.164

Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
FRANK TEMP INV FR INDIA-IAC\$	121.496	34,190000	1,216450	3.414.811	12,14%
INVESCO GRTER CHINA EQTY-C	79.000	50,380000	1,216450	3.271.831	11,63%
ABERDEEN GL-INDIA EQTY-I2	28.000	137,194500	1,216450	3.157.914	11,22%
JPMORGAN F-INDIA FUND-C\$	119.932	31,540000	1,216450	3.109.585	11,05%
ING (L) INVEST-GT CHINA-I C\$	312	9.859,710000	1,216450	2.528.858	8,99%
SKANDIA-GREATER CHINA EQ-A	73.461	41,011700	1,216450	2.476.682	8,80%
SCHRODER INTL CHINA OPPORT-C	9.833	279,370000	1,216450	2.258.247	8,03%
FIDELITY FNDS-TAIWAN-Y ACC\$	254.188	10,470000	1,216450	2.187.799	7,78%
BNY MELLON GL-BRAZIL EQ-C\$	2.750.461	0,910300	1,216450	2.058.238	7,30%
HSBC GIF-BRAZIL EQUITY-IC	106.390	22,943000	1,216450	2.006.581	7,13%
JPMORGAN F-JF HK-C\$	76.350	22,650000	1,216450	1.421.618	5,05%
Totale strumenti finanziari				27.892.164	99,05%

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				27.892.164
Totali:				27.892.164
- in valore assoluto				
- in percentuale del totale delle attività				99,1

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		27.892.164		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:		27.892.164		
- in valore assoluto				
- in percentuale del totale delle attività		99,1		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR		13.071.082
Totale		13.071.082

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	241.986
- Liquidità disponibile in euro	236.829
- Liquidità disponibile in divise estere	5.157
Totale posizione netta di liquidità	241.986

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
Ratei attivi	27
- Su liquidità disponibile	27
Altre	4.354
- Retrocessione da altre SGR	4.354
Totale altre attività	4.381

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

Data valuta	Importi
31/12/2014	22.808
05/01/2015	144.215
07/01/2015	73.044
Totale	240.067

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	51.414
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	6.627
- Provvigioni di gestione	43.175
- Ratei passivi su finanziamenti	1.612
Altre	8.088
- Società di revisione	8.088
Totale altre passività	59.502

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.725,161 pari allo 0,01% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
- 2) Non sono presenti quote del Comparto 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:

Variazioni del patrimonio netto				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		34.947.356	51.509.959	59.140.600
Incrementi				
	a) sottoscrizioni:	2.071.652	3.435.279	6.132.040
	sottoscrizioni singole	2.005.048	3.298.234	5.760.010
	piani di accumulo			
	switch in entrata	66.604	137.045	372.030
	b) risultato positivo della gestione	5.563.595		7.870.079
Decrementi				
	a) rimborsi:	14.743.641	16.327.329	21.632.760
	riscatti	13.936.738	14.935.980	20.744.364
	piani di rimborso			
	switch in uscita	806.903	1.391.349	888.396
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		3.670.552	
Patrimonio netto a fine periodo		27.838.962	34.947.356	51.509.959

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			236.856	236.856		299.513	299.513
Dollaro USA	27.892.164		9.511	27.901.675		56	56
TOTALE	27.892.164		246.367	28.138.531		299.569	299.569

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	664.036	235.087	5.436.115	3.045.948
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	664.036	235.087	5.436.115	3.045.948
- aperti armonizzati	664.036	235.087	5.436.115	3.045.948

SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
LIQUIDITÀ	1.762	338

III.3 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-1.555
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-57
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-1.612

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	518	1,8						
provvigioni di base	518	1,8						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (*1)	335	1,2						
3) Compenso della banca depositaria	28	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	8	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						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	891	3,1						
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	2			1,6				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	893	3,1						

(*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.

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	27
- C/C in euro	27
Altri ricavi	18.799
- Retrocessioni da altre SGR	18.339
- Sopravvenienze Attive	460
Altri oneri	-114
- Spese Bancarie varie	-26
- Sopravvenienze Passive	-88
Totale altri ricavi ed oneri	18.712

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	-13,01

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 New World"

- 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 New World", 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 risultati, 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.

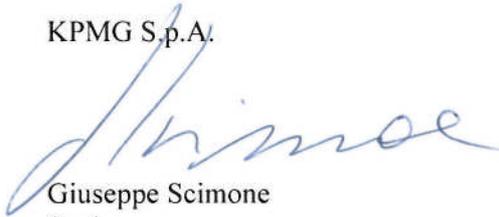
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity New World" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive 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 New World" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone
Socio



Fideuram Master Selection Equity Global Resources

Comparto ad accumulazione dei proventi
della categoria Assogestioni
"Azionari Altri Settori"

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 settori in cui investe il fondo (“Energy”, “Materials” e “Commodities”) hanno conseguito, nel corso del 2014, performance divergenti, se misurate in Euro: sono risultati positivi il settore dei materiali di base e quello delle materie prime, mentre il settore dell’energia ha ottenuto un rendimento negativo. Andando a guardare all’interno di ognuna delle tre aree, si riscontrano andamenti non omogenei tra le varie componenti. Ad esempio, per quanto riguarda il settore dell’energia ci sono oltre quaranta punti percentuali di differenza tra la performance del sotto-settore dello stoccaggio e trasporto di petrolio e gas (positivo per oltre il 20%), e la performance media delle aziende attive nella perforazione (-20%). Nel settore dei materiali di base invece, alle buone performance dei sotto-settori chimico, dei materiali per l’edilizia, degli imballaggi e di carta e legname fanno riscontro i rendimenti negativi del settore minerario (in particolare le aziende di estrazione di metalli preziosi e altri metalli hanno ottenuto risultati estremamente negativi). Per quanto riguarda l’indice “Commodities”, la performance deludente è dipesa in gran parte, dalla componente “energia”, mentre la componente “metalli” e soprattutto quella “agricoltura” hanno riportato risultati positivi. Tra i prodotti agricoli che hanno spinto l’indice al rialzo vanno segnalati il caffè ed i capi di bestiame.

A livello di strategie di investimento, nel corso della prima metà dell’anno è stato eliminato dal portafoglio un fondo attivo sull’energia, a causa della diminuzione delle masse in gestione sotto livelli soglia, per essere sostituito da un altro fondo attivo sullo stesso settore. L’esposizione settoriale è stata caratterizzata da una sostanziale neutralità rispetto al benchmark delle tre componenti.

Nell’anno non sono stati detenuti né acquistati strumenti emessi dalle società del gruppo di appartenenza dell’SGR, né è stata posta in essere alcuna operatività in strumenti derivati.

Le prospettive dei mercati di riferimento per il 2015 rimangono incerte e sono principalmente legate alle aspettative sull’andamento della crescita globale e, in particolare, di quella dei mercati emergenti. Sono questi, infatti, i paesi che hanno contribuito maggiormente negli ultimi anni all’incremento dei consumi delle risorse naturali del pianeta. Tra questi, la Cina in special modo risulta grande importatore di energia e materie prime. Il trend di rallentamento della crescita a lungo termine del paese asiatico non è quindi un elemento positivo. Un esempio eclatante dell’impatto di questi elementi è il crollo del prezzo del petrolio, giunto a metà del valore che aveva nell’estate 2014. È evidente che anche altri fattori hanno contribuito alla sua violenta discesa, ma alcuni di questi, così come il rallentamento strutturale del tasso di crescita delle economie dei paesi in via di sviluppo, permarranno sicuramente nel corso dell’anno appena iniziato e anche negli anni futuri. Tra questi occorre ricordare l’aumento dell’offerta derivante dalle metodologie di estrazione non convenzionale di gas e petrolio dalle rocce scistose, fenomeno in grande ascesa negli Stati Uniti, del quale tra l’altro dovrebbero beneficiare soprattutto le società del comparto dei servizi alle aziende del settore energetico. Date queste considerazioni, il prezzo del petrolio dovrebbe rimanere su bassi livelli ancora per i prossimi mesi e, in ogni caso, difficilmente dovrebbe poter tornare sui livelli pre-crollo. In ogni caso la politica di investimento del comparto continuerà ad essere focalizzata principalmente 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 fondo è passato da 16,1 a 10,7 milioni di euro. L’andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificata un’eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 5 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato un decremento netto del 5,45%, mentre il “benchmark” - costituito per il 38% dall’indice “Morgan Stanley Capital International World Energy Total Return Net Dividend (in USD)” convertito in euro, per il 24% dall’indice “Morgan Stanley Capital International World Materials Total Return Net Dividend (in USD)” convertito in euro, per il 38% dal “Rogers International Commodity Index (in USD)” convertito in euro - ha registrato, nel medesimo periodo, un decremento dell’1,45%. Sulla performance assoluta del fondo ha avuto un impatto positivo l’indebolimento registrato dall’euro nei confronti del dollaro, valuta di riferimento per energia e materie prime.

Il maggior contributo negativo alla performance assoluta del fondo è derivato dai fondi investiti sul settore azionario “Energy”, mentre il contributo maggiormente positivo è derivato dai fondi “Materials”. In termini relativi la performance del fondo, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti nel semestre, è stata inferiore a quella del benchmark di riferimento. Alla sotto performance del fondo ha contribuito negativamente l’andamento di alcuni fondi in portafoglio, a causa del rendimento inferiore al proprio benchmark registrata in particolare dai fondi investiti sulla componente “Energy”.

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 Global Resources 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	10.665.840	98,9	16.142.498	99,2
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	10.665.840	98,9	16.142.498	99,2
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	110.703	1,0	126.986	0,8
F1. Liquidità disponibile	110.703	1,0	125.430	0,8
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1.556	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.883	0,1	8.030	0,0
G1. Ratei attivi	8	0,0		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	5.875	0,1	8.030	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	10.782.426	100,0	16.277.514	100,0

Fideuram Master Selection Equity Global Resources al 30/12/2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	82.338	109.890
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	82.338	109.890
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	28.050	38.331
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	19.963	29.809
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.087	8.522
TOTALE PASSIVITÀ	110.388	148.221
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	10.672.038	16.129.293
Numero delle quote in circolazione	1.125.308,655	1.607.957,872
Valore unitario delle quote	9,484	10,031

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	132.761,095
Quote rimborsate	615.410,312

Fideuram Master Selection Equity Global Resources al 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
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.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	279.172	113.076
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-537.630	-185.415
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-258.458	-72.339
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
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		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Equity Global Resources al 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		-31.439
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	4.122	32.820
E3.2 Risultati non realizzati	563	-222
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-253.773	-71.180
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-463	-1.599
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	-254.236	-72.779
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-248.727	-363.827
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-13.230	-19.766
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.807	-10.150
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	8	
I2. ALTRI RICAVI	27.155	44.694
I3. ALTRI ONERI	-1.061	-3.285
Risultato della gestione prima delle imposte	-499.898	-425.113
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	-499.898	-425.113

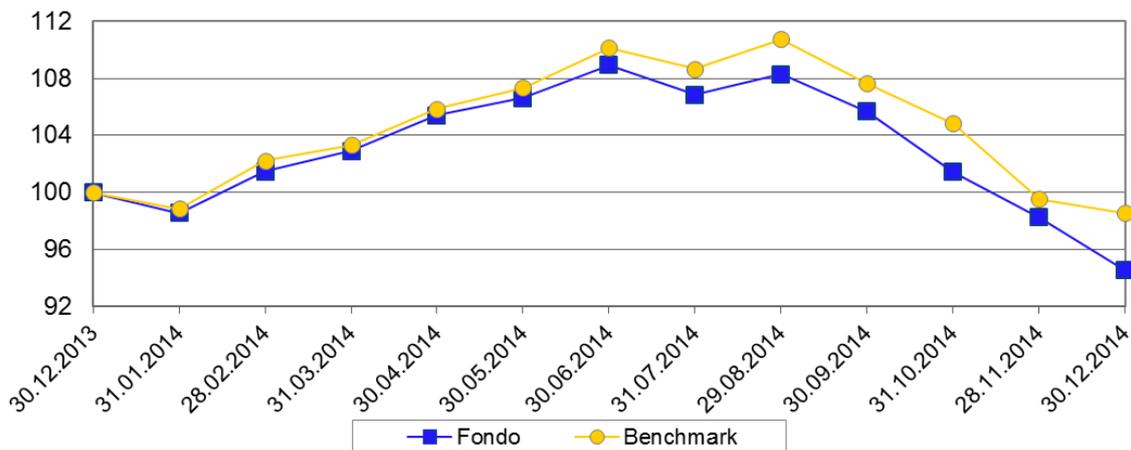
NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

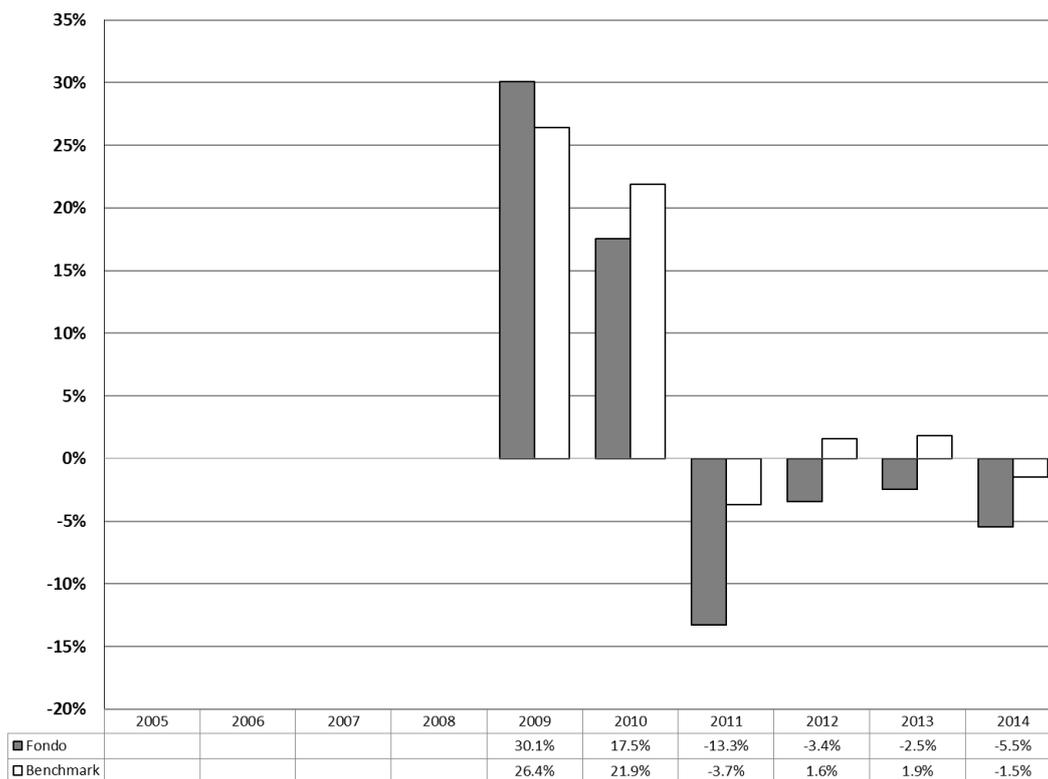
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	165
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	167
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	167
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	168
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	170
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	171
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	172
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO	173
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA.....	173
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	174
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE	175
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	176
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	177

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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



Rendimento annuo del Comparto 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 16/12/2014	8,951
Valore massimo al 23/06/2014	11,063

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) negli ultimi 3 anni*

2014	2013	2012
1,69%	1,80%	2,71%

La Tracking Error Volatility è calcolata utilizzando il delta tra comparto 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 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 ricondurne 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
USA			9.236.143
GERMANIA			1.429.697
TOTALE			10.665.840

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			35.848
CONSUMER STAPLES			490.302
ENERGY			4.086.187
FINANCIALS			21.229
HEALTH CARE			14.454
INDUSTRIALS			36.349
INFORMATION TECHNOLOGY			11.694
MATERIALS			2.062.483
TELECOM. SERVICES			1.486
UTILITIES			1.764
COMMODITIES			3.904.044
TOTALE			10.665.840

Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ING (L)-MATERIALS-IC	1.975	1.007,070000	1,216450	1.635.055	15,16%
INVESCO ENERGY FUND-A	77.478	23,410000	1,216450	1.491.027	13,83%
MARKET ACCESS RICI INDEX FD	69.127	20,710000	1,000000	1.431.620	13,28%
UBS LX STR ROGER INT	25.750	67,540000	1,216450	1.429.697	13,26%
AMUNDI ETF MSCI WORLD ENERGY	4.870	268,740000	1,000000	1.308.764	12,14%
PARVEST EQUITY WORLD ENERGY	2.044	626,500000	1,000000	1.280.566	11,88%
CSF LX-DJ-AIG C/I PLUS \$-I	1.883	673,620000	1,216450	1.042.728	9,67%
DWS INVEST GLBAL AGRIBUSN-FC	6.639	148,650000	1,000000	986.887	9,15%
JB RSAM SMART MATERIAL-C	300	198,320000	1,000000	59.496	0,55%
Totale strumenti finanziari				10.665.840	98,92%

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		1.635.055		9.030.785
Totali:				
- in valore assoluto		1.635.055		9.030.785
- in percentuale del totale delle attività		15,2		83,7

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		10.665.840		
Totali:				
- in valore assoluto		10.665.840		
- in percentuale del totale delle attività		98,9		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	1.959.031	7.177.231
Totale	1.959.031	7.177.231

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	110.703
- Liquidità disponibile in euro	99.271
- Liquidità disponibile in divise estere	11.432
Totale posizione netta di liquidità	110.703

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
Ratei attivi	8
- Su liquidità disponibile	8
Altre	5.875
- Retrocessione da altre SGR	5.875
Totale altre attività	5.883

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

Il Comparto, nel corso dell'esercizio, ha fatto ricorso ad una linea di credito, sotto forma di affidamento di conto corrente, concessa dalla Banca Depositaria per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Comparto nel rispetto dei limiti previsti .

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

Data valuta	Importi
31/12/2014	11.088
05/01/2015	27.407
07/01/2015	43.843
Totale	82.338

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	19.963
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	2.734
- Provvigioni di gestione	16.766
- Ratei passivi su finanziamenti	463
Altre	8.087
- Società di revisione	8.087
Totale altre passività	28.050

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 3.897,496 pari allo 0,003% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
- 2) Non sono presenti quote del Comparto 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:

Variazioni del patrimonio netto				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		16.129.293	24.254.295	36.612.238
Incrementi				
	a) sottoscrizioni:	1.383.067	1.353.882	2.304.897
	sottoscrizioni singole	1.328.513	1.235.190	2.149.922
	piani di accumulo			
	switch in entrata	54.554	118.692	154.975
	b) risultato positivo della gestione			
Decrementi				
	a) rimborsi:	6.340.424	9.053.771	14.005.241
	riscatti	5.706.194	8.670.993	13.286.317
	piani di rimborso			
	switch in uscita	634.230	382.778	718.924
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	499.898	425.113	657.599
Patrimonio netto a fine periodo		10.672.038	16.129.293	24.254.295

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	5.067.334		99.279	5.166.613		110.376	110.376
Dollaro USA	5.598.506		17.307	5.615.813		12	12
TOTALE	10.665.840		116.586	10.782.426		110.388	110.388

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**

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	279.172	100.978	-537.630	800.024
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	279.172	100.978	-537.630	800.024
- aperti armonizzati	279.172	100.978	-537.630	800.024

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
LIQUIDITÀ	4.122	563

III.3 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-450
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-13
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-463

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti: tale voce rappresenta l'ammontare degli interessi passivi relativi all'utilizzo di una linea di credito, sotto forma di affidamento di conto corrente, concessa dalla Banca Depositaria.

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	249	1,8						
provvigioni di base	249	1,8						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (*1)	95	0,7						
3) Compenso della banca depositaria	13	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	8	0,1						
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						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	367	2,7						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- su OICR	1		0,0					
- Commissioni su C/V Divise Estere								
- Commissioni su prestito titoli								
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	370	2,7						

(*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.

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	8
- C/C in euro	8
Altri ricavi	27.155
- Retrocessioni da altre SGR	26.486
- Sopravvenienze Attive	507
- Ricavi Vari	162
Altri oneri	-1.061
- Commissione su operatività in titoli	-1.011
- Spese Bancarie varie	-50
Totale altri ricavi ed oneri	26.102

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**Informazioni sugli oneri d'intermediazione**

Descrizione	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane		142	142
Banche e imprese di investimento estere	651		651
Altre controparti	218		218

L'importo presente alla voce "Soggetti appartenenti al gruppo" si riferisce ad oneri d'intermediazione sostenuti a seguito di transazioni effettuate con Banca Fideuram S.p.A.

Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	10,24

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 Resources"

- 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 Resources", 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.

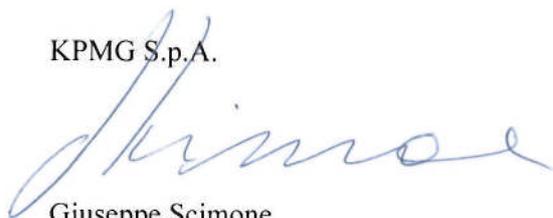
Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 17 marzo 2014.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Global Resources" 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 Resources" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone
Socio



Fideuram Master Selection Balanced

Comparto ad accumulazione dei proventi
della categoria Assogestioni
"Bilanciato"

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

Il 2014 è stato un anno mediamente positivo per tutte le principali asset class. Nel corso di questo periodo la propensione al rischio degli investitori è progressivamente aumentata, sia per effetto della percezione di una “protezione” costantemente offerta dalle Banche Centrali, sia per la necessità di cercare rendimenti “accettabili” in un contesto in cui le politiche monetarie hanno, di fatto, azzerato il rendimento delle asset class considerate “sicure”, i Titoli di Stato, che in molti casi non lo sono poi più di tanto. Questo ha determinato trend positivi per quasi tutte le attività rischiose, ad esclusione delle materie prime periodicamente interessate da ribassi, anche sostanziali, riconducibili al crescente nervosismo da parte degli investitori che, soprattutto nella seconda parte dell’anno, hanno cominciato a manifestare dei dubbi sulle reali prospettive di crescita dell’economia, crescita già scontata dalle attività finanziarie.

Per quanto riguarda la struttura del portafoglio, circa la metà è stato investito in fondi aventi un’allocazione strategica in linea con il benchmark di riferimento (fondi Bilanciati Moderati). Circa un quarto delle attività sono state investite in fondi con un livello di volatilità più contenuto (fondi Bilanciati Prudenti), ma caratterizzati da un’elevata capacità di modificare, anche solo tatticamente, la loro asset allocation. La restante parte è stata investita in fondi azionari globali ed in fondi obbligazionari emergenti.

Nel corso del 2014 il fondo non ha aderito ad alcuna operazione di collocamento effettuate da soggetti del gruppo. Non sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Riteniamo che il fondo sia adeguatamente posizionato per affrontare l’attuale contesto di mercato, caratterizzato da un crescente nervosismo da parte degli investitori che da un lato hanno incrementato, negli ultimi mesi, la loro propensione al rischio avendo fiducia nella “protezione” delle banche centrali, ma dall’altro lato osservano con attenzione una economia reale che stenta a ripartire.

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

Il valore del patrimonio del fondo ha raggiunto dall’avvio (01/04/2014) fino alla conclusione dell’anno i 19 milioni di euro. La performance dall’avvio del Fondo è stata positiva, pari a 6.66%, ma inferiore al benchmark di riferimento. Gran parte della performance assoluta è riconducibile al contributo dei fondi bilanciati moderati che costituiscono circa la metà del Fondo. In termini relativi, il contributo positivo dei fondi più aggressivi non è stata sufficiente per compensare il contributo negativo della componente obbligazionaria emergente e dei fondi più prudenti.

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 Balanced 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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.264.038	90,4		
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	17.264.038	90,4		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	1.829.221	9,6		
F1. Liquidità disponibile	1.811.391	9,5		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.830	0,1		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	113	0,0		
G1. Ratei attivi	113	0,0		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	19.093.372	100,0		

Si segnala che il Fondo è operativo dal 07 aprile 2014.

Fideuram Master Selection Balanced al 30/12/2014

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	5.505	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	5.505	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	40.529	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	30.737	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.792	
TOTALE PASSIVITÀ	46.034	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	19.047.338	
Numero delle quote in circolazione	1.785.734,593	
Valore unitario delle quote	10,666	

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.915.553,275
Quote rimborsate	129.818,682

Fideuram Master Selection Balanced al 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
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.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-20.676	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	873.895	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	853.219	
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
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		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Balanced al 30/12/2014

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto esercizio precedente
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
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	-4.645	
E3.2 Risultati non realizzati	1.830	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	850.404	
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-302	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	850.102	
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-136.365	
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-7.384	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.791	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	113	
I2. ALTRI RICAVI	10	
I3. ALTRI ONERI	-400	
Risultato della gestione prima delle imposte	696.285	
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio	696.285	

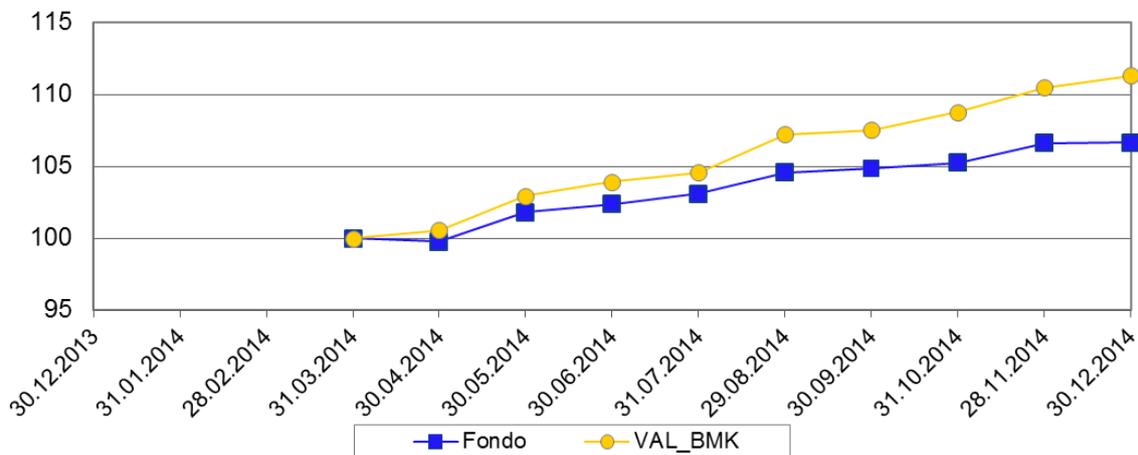
NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

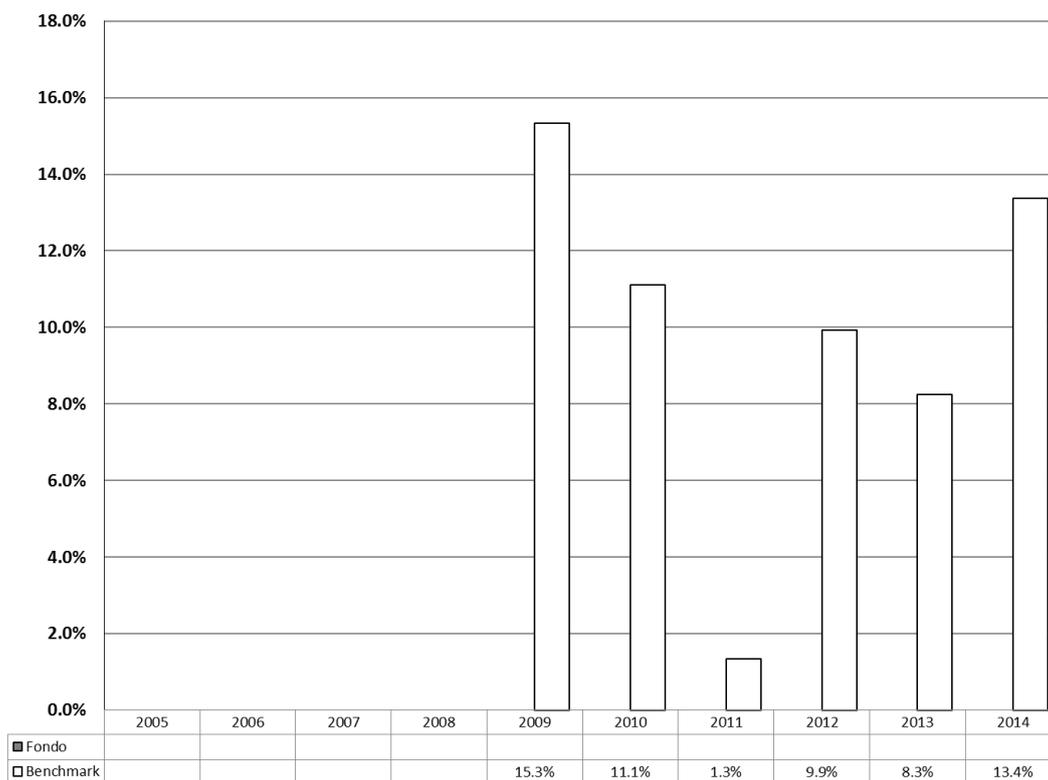
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	188
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	190
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	190
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	191
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	193
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	194
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	195
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO	196
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA.....	196
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	197
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE	198
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	199
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	200

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 11/04/2014	9,894
Valore massimo al 05/12/2014	10,710

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) negli ultimi 3 anni*

2014	2013	2012
2,39%	1,80%	2,71%

La Tracking Error Volatility è calcolata utilizzando il delta tra comparto 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 ricondurne 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
USA			14.945.549
REGNO UNITO			2.318.489
TOTALE			17.264.038

Ripartizione degli strumenti finanziari per settori di attività economica

Poiché il comparto investe prevalentemente in fondi bilanciati la ripartizione degli strumenti finanziari per settori di attività economica non è applicabile; al fine di fornire un'informativa integrativa maggiormente rappresentativa si riporta una scomposizione che evidenzia le classi di investimento.

CLASSE DI INVESTIMENTO	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
AZIONARIO			7.714.797
OBBLIGAZIONARIO			5.113.258
LIQUIDITÀ E ALTRO			4.435.983
TOTALE			17.264.038

Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
JPM INV-GLB INCOME-C EUR ACC	20.360	129,580000	1,000000	2.638.250	13,82%
TEMP INV TEM GL IN-IAC	155.507	19,760000	1,216450	2.526.053	13,23%
MLIF GLOBAL ALLOC D2	54.061	53,000000	1,216450	2.355.405	12,34%
FID-MUL-ASSET STR-Y AC\$	255.438	11,130000	1,216450	2.337.148	12,24%
M&G DYNAMIC ALLOCAT CA EUR	160.183,01	14,474000	1,000000	2.318.489	12,14%
FIRST EAGLE AMUNDI INTL – IEC	1.290	1.429,560000	1,000000	1.844.132	9,66%
STANDARD LF GLOB ABS RE DIA	135.983,993	12,598600	1,000000	1.713.208	8,97%
PIMCO DIV INC FD-INS EURHGD AC	105.976	14,450000	1,000000	1.531.353	8,02%
Totale strumenti finanziari				17.264.038	90,42%

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			2.318.489	14.945.549
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività			2.318.489 12,1	14.945.549 78,3

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		17.264.038		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		17.264.038 90,4		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	17.057.421	646.602
Totale	17.057.421	646.602

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	1.811.391
- Liquidità disponibile in euro	1.729.073
- Liquidità disponibile in divise estere	82.318
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.830
- Vendite di strumenti finanziari	17.830
Totale posizione netta di liquidità	1.829.221

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
Ratei attivi	113
- Su liquidità disponibile	113
Totale altre attività	113

SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il Comparto, nel corso dell'esercizio, ha fatto ricorso ad una linea di credito, sotto forma di affidamento di conto corrente, concessa dalla Banca Depositaria per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Comparto nel rispetto dei limiti previsti .

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Rimborsi richiesti e non regolati

Data valuta	Importi
31/12/2014	5.505
Totale	5.505

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	30.737
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	3.777
- Provvigioni di gestione	26.658
- Ratei passivi su finanziamenti	302
Altre	9.792
- Società di revisione	9.792
Totale altre passività	40.529

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 2.439,403 pari allo 0,001% delle quote in circolazione alla data di chiusura.
- 2) Non sono presenti quote del Comparto 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:

Variazioni del patrimonio netto				
		30/12/2014		
Patrimonio netto a inizio periodo		0		
Incrementi				
	a) sottoscrizioni:	19.705.349		
	sottoscrizioni singole	19.429.198		
	piani di accumulo			
	switch in entrata	276.151		
	b) risultato positivo della gestione	696.285		
Decrementi				
	a) rimborsi:	1.354.296		
	riscatti	1.337.452		
	piani di rimborso			
	switch in uscita	16.844		
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		19.047.338		

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	10.045.431		1.747.016	11.792.447		45.732	45.732
Dollaro USA	7.218.607		82.318	7.300.925		302	302
TOTALE	17.264.038		1.829.334	19.093.372		46.034	46.034

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-20.676		873.895	642.251
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	-20.676		873.895	642.251
- aperti armonizzati	-20.676		873.895	642.251

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
LIQUIDITÀ	-4.645	1.830

III.3 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-302
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-302

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti: tale voce rappresenta l'ammontare degli interessi passivi relativi all'utilizzo di una linea di credito, sotto forma di affidamento di conto corrente, concessa dalla Banca Depositaria.

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	136	1,3						
provvigioni di base	136	1,3						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (*1)								
3) Compenso della banca depositaria	7	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	10	0,1						
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								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	153	1,5						
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								
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	153	1,5						

(*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.

SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	113
- C/C in euro	113
Altri ricavi	10
- Ricavi Vari	10
Altri oneri	-400
- Commissione su operatività in titoli	-395
- Spese Bancarie varie	-4
- Spese Varie	-1
Totale altri ricavi ed oneri	-277

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Informazioni sugli oneri d'intermediazione

Descrizione	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche e imprese di investimento estere	395		395

Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	-31,80

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 Balanced"

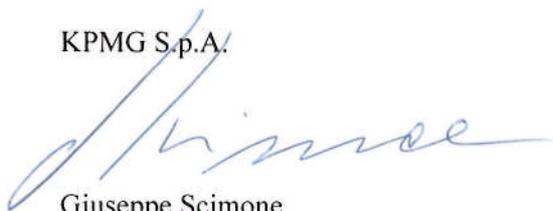
- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Balanced", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, relativo al primo periodo di attività dal 1° aprile 2014 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.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Balanced" relativo al primo periodo di attività dal 1° aprile 2014 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 Balanced" relativo al primo periodo di attività dal 1° aprile 2014 al 30 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone
Socio