



## **Fideuram Master Selection**

Relazione di gestione  
al 30 dicembre 2015

La presente relazione  
consta di 200 pagine

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.  
Depositario: State Street Bank GmbH – Succursale Italia  
*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*



## PREFAZIONE

Il presente fascicolo riguarda le relazioni di gestione al 30 dicembre 2015 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

<b>NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SUL DEPOSITARIO E SULLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....</b>	<b>5</b>
<b>SEZIONE PRIMA - parte comune .....</b>	<b>6</b>
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....	6
NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI DI GESTIONE .....	10
<b>SEZIONE SECONDA - parte specifica .....</b>	<b>13</b>
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 .....	131
FIDEURAM MASTER SELECTION EQUITY GLOBAL RESOURCES .....	155
FIDEURAM MASTER SELECTION BALANCED .....	179

**NOTIZIE SULLA SOCIETÀ DI GESTIONE, SUL DEPOSITARIO 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	Carica Presidente *
Antonio Pasquale Soda	Vice Presidente *
Gianluca La Calce	Amministratore Delegato
Maurizio Porcari	Consigliere Indipendente
Franco Moschetti	Consigliere Indipendente
Luigi Rinaldi	Consigliere Indipendente

\* Consigliere Indipendente

**COLLEGIO SINDACALE**

Antonio Magnocavallo	Carica Presidente
Antonio Perelli	Sindaco Effettivo
Lorenzo Ginisio	Sindaco Effettivo
Umberto Ventura	Sindaco Supplente
Massimo Bosco	Sindaco Supplente

**DIREZIONE GENERALE**

Gianluca La Calce	Direttore Generale
-------------------	--------------------

**DEPOSITARIO**

State Street Bank GmbH – Succursale Italia

**SOCIETÀ INCARICATA DEL COLLOCAMENTO**

Fideuram – Intesasanpaolo Private Banking S.p.A.  
Sanpaolo Invest SIM S.p.A.

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

KPMG S.p.A.

## SEZIONE PRIMA - parte comune

### SCENARIO MACROECONOMICO

Nel corso del 2015 la crescita dell'economia mondiale ha rallentato lievemente rispetto al ritmo registrato nell'anno precedente, a causa della decelerazione delle economie emergenti, cui ha contribuito anche la contenuta e largamente attesa flessione della Cina. Tra le principali economie avanzate si è registrata un'accelerazione della crescita sia nell'Area Euro che in Giappone, mentre negli USA la crescita è rimasta stabile sui ritmi non particolarmente elevati del 2014. In un contesto di crescita contenuta e di ulteriori spinte al ribasso sui prezzi delle materie prime, le pressioni inflazionistiche a livello globale sono rimaste assenti, in linea con le attese. La posizione ciclica più avanzata dell'economia americana, riflessa in particolare nel notevole miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, ha indotto la Federal Reserve a preparare, peraltro con estrema cautela, il primo rialzo nei tassi di interesse, deciso nella riunione del FOMC di metà dicembre. A dilazionare questa mossa hanno probabilmente contribuito anche le sensibili tensioni sui mercati finanziari che hanno seguito la decisione delle autorità cinesi, a metà agosto, di modificare il meccanismo di fissazione della propria valuta, riflessosi in una modesta, ma inattesa, svalutazione dello yuan. L'anno è stato caratterizzato anche da un'accentuata divergenza delle politiche monetarie tra le due sponde dell'Oceano Atlantico: da un lato, la Federal Reserve ha preparato con gradualità il primo rialzo dei tassi, dall'altro, la Banca Centrale Europea ha annunciato in gennaio un programma di acquisto di titoli, risultato ancora più incisivo delle attese di mercato, e ha poi dovuto estenderlo ulteriormente a dicembre a fronte delle difficoltà a raggiungere il proprio obiettivo di inflazione, anche se le misure decise in questa seconda occasione hanno deluso le aspettative di mercato. Tale divergenza si è riflessa in un apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro, concentrato in realtà nella parte iniziale dell'anno. Il rafforzamento del dollaro è stato, d'altro lato, particolarmente sensibile nei confronti delle valute delle economie emergenti.

L'economia USA non ha registrato nel corso del 2015 l'attesa accelerazione legata all'impatto favorevole del forte calo del prezzo del petrolio registrato nella seconda metà del 2014. Nonostante la robusta crescita occupazionale, i consumi hanno registrato un'accelerazione contenuta, con l'impatto dell'aumento del reddito reale disponibile moderato da un'inattesa risalita del tasso di risparmio. Il calo del prezzo del greggio ha invece avuto un forte impatto negativo sugli investimenti del settore petrolifero e anche l'andamento del resto degli investimenti non-residenziali non è stato molto vivace. Un ulteriore effetto di moderazione sulla crescita è arrivato dall'ampio apprezzamento del dollaro a partire dalla metà del 2014, che si è riflesso in un significativo contributo negativo del canale estero sulla crescita del PIL. Nonostante una crescita complessivamente non molto vivace (intorno al 2.5%), le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a registrare un deciso miglioramento, determinando, anche grazie ad una dinamica deludente della partecipazione al mercato del lavoro, una notevole riduzione del tasso di disoccupazione, che ha toccato il 5.0% nella parte finale dell'anno. Questa dinamica si è tuttavia riflessa in un'accelerazione ancora molto contenuta della dinamica salariale e, in generale, l'inflazione core (ovvero al netto delle componenti relative ai carburanti e agli alimentari) è rimasta stabile e distante dall'obiettivo della Federal Reserve (l'inflazione core misurata dal deflatore dei consumi è stata stabile intorno all'1.3% per tutto l'anno). Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro ha comunque indotto la Federal Reserve a preparare i mercati al rialzo dei tassi, deciso nella riunione del FOMC di dicembre.

Il 2015 è stato il primo anno in cui si è registrata una ripresa tangibile della crescita nell'Area Euro dalla crisi del debito sovrano: la crescita del PIL, dopo lo 0.8% del 2014, ha accelerato all'1.5%, il massimo dal 2010. La prima parte dell'anno si è rivelata più forte della seconda, poiché gli ingenti e straordinari stimoli di politica monetaria forniti dalla BCE sono stati via via smorzati da un contesto geopolitico internazionale ed interno ancora difficile, che ha reso infine necessario a fine anno un nuovo intervento espansivo da parte della stessa banca centrale. L'anno era iniziato con la decisione della BCE di avviare un programma di acquisto di titoli, prevalentemente di stato, per un ammontare mensile di 60 miliardi di euro, per sostenere una ripresa ancora insufficiente e, soprattutto, rispondere al rischio di deflazione derivante dalla straordinaria discesa del prezzo del petrolio. L'annuncio del programma, più incisivo delle attese dei mercati, aveva avviato un forte deprezzamento dell'euro e determinato condizioni estremamente favorevoli sui mercati finanziari. La fiducia di imprese e consumatori si è pertanto rafforzata ed il sostegno alla ripresa è giunto dalla domanda interna, grazie soprattutto ai consumi privati, in risposta all'aumento del reddito disponibile derivante dal miglioramento dell'occupazione e dalla bassa inflazione. Anche gli investimenti hanno avviato una ripresa, sebbene ancora insoddisfacente, pur nel miglioramento delle condizioni di accesso al credito da parte del settore privato. Nel corso del secondo trimestre, però, il rischio politico è tornato alla ribalta a causa delle tesissime relazioni tra il nuovo governo greco (emerso dalle elezioni anticipate di gennaio e fortemente critico nei confronti dei programmi di austerità richiesti dalla Troika) e gli altri partner europei. Il governo ellenico è arrivato al punto di indire un referendum ad inizio luglio per chiedere ai cittadini di rigettare le misure di austerità chieste dai creditori per continuare a sostenere il paese. La chiusura delle banche e l'imposizione di controlli di capitale, che ne sono conseguiti per impedire il definitivo collasso del sistema bancario, hanno poi costretto il governo greco a ricercare un compromesso e la crisi si è così ricomparsa nel corso del terzo trimestre. Durante l'estate, tuttavia, l'Area Euro ha iniziato a risentire anche del peggioramento delle condizioni dei mercati emergenti ed in particolare della Cina: l'instabilità della politica del tasso di cambio cinese e i dubbi sulla capacità di Pechino di gestire il rallentamento in atto nel paese hanno generato turbolenze sui mercati internazionali, innescando una nuova discesa dei prezzi del petrolio ed un arresto del deprezzamento dell'euro. Al contempo, l'ingente afflusso di rifugiati in fuga dalla Siria ha sottoposto ad una nuova prova la tenuta delle istituzioni comunitarie. A ciò si sono aggiunte le difficoltà di valutare le ricadute derivanti sia dallo scandalo Volkswagen sia dagli attentati terroristici di Parigi a novembre. La BCE, fronteggiando un contesto internazionale incerto ed un'inflazione estremamente bassa (negativa fino a marzo, poi ancora a settembre e che ha chiuso l'anno solo a +0.2%

a dicembre), ha deciso ad inizio dicembre di accrescere le proprie misure espansive, attraverso un nuovo taglio del tasso sui depositi (sceso così a -0.30%), il reinvestimento dei titoli in scadenza nell'ambito del programma QE ed il prolungamento dello stesso programma fino a marzo 2017. Queste misure sono però risultate decisamente inferiori rispetto alle attese dei mercati.

Le principali economie emergenti dell'Asia hanno risentito nel corso del 2015 del marcato rallentamento della domanda estera, causato principalmente dalla decelerazione dell'economia cinese. L'impatto negativo delle esportazioni sulla crescita è stato in parte compensato dalle politiche fiscali espansive in alcune economie, mentre in altre è stata la domanda interna a tenere, permettendo un rallentamento contenuto della crescita del PIL. Il rischio di deflazione, in parte legato al continuo calo del prezzo del petrolio, ha inoltre lasciato spazio all'attuazione di politiche monetarie espansive. La Cina ha proseguito, come atteso, il processo di transizione verso un'economia più trainata dai consumi e sempre meno dagli investimenti, con un conseguente progressivo rallentamento della crescita economica. L'attività industriale ha risentito del debole andamento della domanda estera ma il fiorente settore dei servizi è riuscito a compensare in parte l'impatto negativo sulla crescita economica. Nel tentativo di ridare slancio alla crescita e limitare il rischio di un ritorno della deflazione, la politica monetaria è rimasta espansiva: la banca centrale ha tagliato cinque volte i tassi d'interesse e ridotto di 250 punti base il coefficiente di riserva obbligatoria. In agosto, inoltre, le autorità hanno deciso di modificare il meccanismo di fissazione del cambio, determinando contestualmente una modesta svalutazione dello yuan, probabilmente con l'obiettivo di facilitare l'inserimento della valuta cinese nel paniere dei Diritti Speciali di Prelievo del FMI. L'indebolimento dello yuan e l'incertezza sulle prospettive dell'economia cinese hanno provocato un consistente deflusso di capitali e cali massicci delle riserve in valuta estera, soprattutto nei mesi finali dell'anno. L'economia giapponese, dopo un inizio d'anno particolarmente vivace, ha frenato nella parte centrale a causa di un'anemica domanda interna e del rallentamento delle esportazioni dovuto alla decelerazione dell'economia cinese. La forte crescita dei profitti delle imprese non si è tradotta in un incremento dei salari e nemmeno in un'accelerazione degli investimenti. Il rallentamento del prezzo del petrolio ha frenato la crescita dell'inflazione, allontanandola ulteriormente dall'obiettivo del 2% della BoJ, costringendo la banca centrale a rivedere al ribasso le proprie previsioni senza tuttavia procedere ad un'espansione della politica monetaria. A dicembre la BoJ ha infine deciso delle modifiche solo marginali al proprio programma d'intervento, mentre il governo ha approvato un budget supplementare nel tentativo di sostenere la ripresa economica.

## MERCATI AZIONARI

Nella prima parte del 2015 si è assistito ad una solida performance dei mercati azionari europei, dovuta alla decisione della Banca Centrale Europea di acquistare massicciamente titoli di Stato e alle aspettative di una ripresa economica in Europa. Grazie a tali aspettative, i paesi periferici hanno registrato la miglior performance, con Italia ed Irlanda trascinata soprattutto dal settore bancario e delle infrastrutture. In particolare, la BCE ha annunciato a gennaio l'avvio di un programma di Quantitative Easing, iniziato effettivamente a marzo con l'acquisto di Titoli di Stato per un ammontare di 60 miliardi di euro al mese fino a settembre 2016, per un totale di circa 1,080 miliardi di euro. Tale programma, varato all'unanimità dai membri della Banca Centrale Europea, è stato deciso alla luce del fatto che al momento del lancio le prospettive economiche dell'Eurozona erano ancora incerte ed era necessario un ulteriore supporto monetario in attesa di quello fiscale. In questo contesto, le politiche fiscali avranno un peso sempre più preponderante, dato anche il costo del salvataggio della Grecia sostenuto dall'Europa.

Discorso diverso per i mercati americani che, dopo aver triplicato dai minimi visti nel 2009, hanno chiuso l'anno sostanzialmente invariati, con un rintracciamento avvenuto principalmente nella seconda parte dell'anno quando i dati negli Stati Uniti hanno iniziato a segnalare un leggero rallentamento, la Cina ha svalutato e la Federal Reserve si è vista costretta a posticipare il rialzo dei tassi.

Ha inoltre influito la dinamica dei prezzi del petrolio che, dopo una ripresa di breve durata, sono tornati a livelli bassissimi, con il WTI che ha testato i 40 dollari al barile, trascinando al ribasso anche tutte le altre commodities.

Il mercato cinese ha terminato il 2015 sostanzialmente invariato, dopo essere stato tra i migliori nel primo semestre grazie all'annuncio della connettività tra il mercato domestico e il mercato di Hong Kong. Tale annuncio ha consentito un forte rialzo delle quotazioni, portando l'indice a trattare intorno ai massimi assoluti per poi, con l'inizio dell'estate, iniziare una correzione proseguita fino a fine anno per i timori di rallentamento. Il governo è intervenuto in più occasioni per cercare di frenarne il ribasso con interventi di diversa natura, non ultimo la svalutazione del cambio.

In Giappone il primo ministro Abe sta giocando una partita delicata, soprattutto se si tiene conto del livello di indebitamento e delle condizioni demografiche del Paese, facendo leva su una politica fiscale ed una politica monetaria che vanno nella stessa direzione. In corso d'anno i dati su inflazione e prodotto interno lordo hanno contribuito alla buona performance dei listini, positivi di circa un 10%.

Nel complesso, il contesto di tassi di interesse ancora bassi, di bassa inflazione e di ampia liquidità ha consentito agli indici azionari dei Paesi avanzati il raggiungimento di nuovi massimi, soprattutto nei paesi dove i segnali di ripresa sono stati più forti.

A livello settoriale, hanno sovra-preformato i titoli a forte crescita legati ai settori Internet e E-commerce, mentre la debolezza delle materie prime ha penalizzato il settore delle commodities, che ha riportato una performance fortemente negativa.

## MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nel corso del 2015 i mercati obbligazionari internazionali hanno registrato fasi di intensa volatilità con decisi cambi di tendenza per terminare l'anno su livelli prossimi a quelli di fine 2014. Nel corso dell'anno si è intensificata la divergenza di politica monetaria tra la Fed, che ha proceduto al primo rialzo dei tassi ufficiali dopo quasi 7 anni, e la Bce, che ha invece esteso la fase di Quantitative Easing, limando ulteriormente il tasso sui depositi. In un quadro di crescita relativamente modesta nelle principali economie sviluppate il mercato dei titoli governativi è stato fortemente influenzato dalla continua discesa del prezzo del petrolio, che ha contribuito a mantenere depresse le aspettative di inflazione, e dal deteriorarsi delle condizioni di liquidità derivante dalla progressiva minor capacità di allocare bilancio all'attività di market making da parte dei principali dealer di mercato.

In Europa, si è avuta una prima fase di euforia dovuta all'annuncio del QE a gennaio da parte della Bce, con il decennale tedesco che ha toccato un minimo di rendimento di 0.04% ad aprile, grazie anche agli acquisti legati ai timori per l'escalation dei conflitti in Ucraina. Si è poi registrata una marcata correzione, che ha spinto il titolo benchmark tedesco a toccare brevemente a giugno il rendimento di 1.05%, per poi scambiare nella seconda parte dell'anno all'interno di un ampio range compreso tra 0.80% e 0.45% e chiudere a 0.62%. I titoli della periferia hanno esibito una volatilità anche più elevata a causa dell'inasprirsi della crisi greca nei mesi di giugno e luglio, dopo la decisione del primo ministro Tsipras di indire un referendum sulle richieste della Troika. In tale periodo lo spread Bund-BTP ha toccato un massimo a 162 punti base, da un minimo di 88 bps di metà marzo, per un rendimento assoluto del titolo benchmark decennale italiano di 2.40%, livello massimo registrato nel corso dell'anno. Successivamente lo spread ha progressivamente stretto, grazie all'accettazione da parte del governo greco delle nuove misure richieste dell'Europa e all'intensificarsi delle aspettative di un'aggiunta di misure di QE da parte della Bce. L'indebolimento delle aspettative di inflazione conseguenti al calo dei prezzi del greggio, l'evidenza del rallentamento dell'economia cinese e la svalutazione ad agosto del renminbi hanno, infatti, rafforzato la retorica del governatore Draghi a favore di ulteriori misure di stimolo per arginare i possibili effetti di tali shock sull'area Euro. L'estensione del programma di QE fino a marzo 2017, unitamente ad un taglio del tasso sui depositi a -0.30%, sono stati annunciati nella riunione di dicembre. Lo spread Bund-BTP ha così chiuso in restringimento a 97 bps, malgrado la debolezza del mercato corporate registratasi nella seconda metà dell'anno.

Negli Usa l'economia ha continuato a crescere in media ad un ritmo moderato ma sufficiente a ridurre ulteriormente il tasso di disoccupazione al punto da convincere la Fed a procedere a dicembre con il primo rialzo tassi di 25 punti base. La dinamiche di inflazione sono rimaste nel contempo moderate, grazie anche al calo del prezzo del petrolio e alla continua forza del dollaro, dando la possibilità alla banca centrale di iniziare una fase di normalizzazione della politica monetaria che è attesa essere graduale, nella direzione di un nuovo livello di equilibrio che si ritiene sarà più basso di quanto registrato nei precedenti cicli di stretta monetaria. La decisione di rialzare era stata inizialmente anticipata per metà 2015 ma i dati di crescita in parte deludenti, il calo dei prezzi delle materie prime e la debolezza dei mercati emergenti, Cina in primis, hanno ritardato la decisione. Dopo il crollo della borsa cinese e la svalutazione del renminbi ad agosto i mercati azionari avevano, infatti, segnato una marcata flessione tale da mettere in forse la possibilità di un rialzo per il 2015. La fase di turbolenza di mercato si è poi ridimensionata dando il via libera alla Fed per agire. Il mercato dei Treasury americani ha attraversato pertanto fasi alterne, evidenziando come unico trend rilevante l'appiattimento della curva per scadenza che si è realizzato a partire dalla metà dell'anno, quando il benchmark decennale ha toccato i massimi di rendimento a giugno a 2.47% dopo aver segnato un minimo di rendimento a 1.64% a fine gennaio, per chiudere l'anno a 2.27%, non lontano dai 2.17% fatti registrare a fine 2014. Il titolo benchmark a due anni, seppur esprimendo volatilità, ha seguito un trend di rialzo, passando da 0.66% a 1.04% di rendimento. La curva dei rendimenti si è pertanto tendenzialmente appiattita, con lo spread tra i titoli a 2 e 30 anni di scadenza che è passato da 209 a 195 punti base.

## MERCATO DEI TASSI DI CAMBIO

Nel corso del 2015 il mercato dei cambi è stato influenzato dalla crescente divergenza di politica monetaria tra le principali banche centrali. Da un lato la Fed ha operato il primo rialzo del tasso ufficiale sui Fed Funds, da 0%-0.25% a 0.25%-0.5% a dicembre, dall'altro la BCE ha annunciato a gennaio la decisione di procedere con il Quantitative Easing a partire da marzo e poi esteso il programma, limando ulteriormente il tasso sui depositi a -0.30% a dicembre. Anche la Bank of Japan ha proseguito la fase di Quantitative Easing annunciando a dicembre un minore ampliamento del programma, mentre la Bank of England ha mantenuto invariata la politica monetaria, lasciando aperta la possibilità di un primo rialzo nel corso del 2016. Il dollaro si è conseguentemente apprezzato rispetto a tutte le principali divise. L'euro da un'apertura d'anno a 1.2098 si è deprezzato fino a toccare un minimo a 1.0460 a marzo. Successivamente, il cambio ha registrato un movimento laterale, toccando in più occasioni massimi in area 1.1450 per poi tornare a deprezzarsi a partire da ottobre, sull'attesa di un ampliamento del QE in Europa, senza tuttavia riuscire a testare i minimi di marzo e chiudendo a 1.0856. Il cambio dollaro yen dopo i forti apprezzamenti registrati a partire dalla seconda metà del 2012 ha visto una fase più laterale. Ha

scambiato ad inizio anno a 119.68, è arrivato a toccare massimi in area 125.60 per poi ritracciare nei mesi finali dell'anno sull'onda della maggiore avversione al rischio emersa sui mercati a seguito del crollo della borsa cinese. Il cross ha pertanto chiuso l'anno a 120.06. La sterlina da un'apertura a 1.5578 contro il dollaro ha seguito un movimento piuttosto erratico ma di tendenziale deprezzamento, terminando a 1.4736. Hanno pesato sulla divisa inglese le incertezze relative al referendum sulla partecipazione all'Unione Europea atteso per la seconda parte del 2016. Le divise emergenti hanno in generale sofferto l'inizio della fase di normalizzazione della politica monetaria USA ed il contestuale forte calo dei prezzi delle materie prime; particolarmente penalizzati il real brasiliano, il rand sudafricano, la lira turca, il peso colombiano e il rublo. Da segnalare infine la decisione della Cina di consentire il deprezzamento della divisa, modificando ad agosto le regole di fixing rispetto al dollaro al fine di lasciare più spazio al mercato nella definizione del cross. Si è avuta a fine novembre la decisione dell'FMI di includere il renminbi nel paniere delle valute di riserva internazionale.

*Segue parte specifica*

## **NOTE ILLUSTRATIVE ALLE RELAZIONI DI GESTIONE**

### **Forma e contenuto**

La relazione di gestione al 30 dicembre 2015, composta per ciascun Fondo da una situazione patrimoniale, da una sezione reddituale e da una nota integrativa e accompagnata dalla relazione degli amministratori, è stata redatta in ottemperanza alle disposizioni previste dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

### **Criteri di arrotondamento**

Tutti i prospetti della presente relazione 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 della relazione 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

di quote o il loro successivo acquisto a qualsiasi titolo. 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, 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 ai Fondi possono, in qualsiasi momento, chiedere alla Società di Gestione il rimborso totale o parziale delle quote di partecipazione possedute. Il rimborso può essere sospeso nei casi previsti dalla legge, dal Regolamento e nel corso delle operazioni di liquidazione del Fondo. Il valore del rimborso è determinato in base al valore unitario delle quote del giorno di ricezione delle richieste di rimborso da parte della Società di Gestione.

La Società di Gestione provvede, tramite la Banca Depositaria, al pagamento dell'importo nel più breve tempo possibile e non oltre il termine di quindici giorni dalla data in cui la domanda è pervenuta, salvi i casi di sospensione del diritto di rimborso.

##### *Plus/minusvalenze realizzate*

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

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

Le operazioni su strumenti finanziari derivati che prevedono il versamento giornaliero di margini influenzano il valore netto del 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 Depositario*

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 GmbH – Succursale Italia.

I Comparti del Fondo riconoscono al Depositario 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"

Relazione di gestione al  
30 dicembre 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.  
Depositario: State Street Bank GmbH – Succursale Italia  
*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI - PARTE SPECIFICA

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

Nel corso del 2015, il mercato azionario americano ha registrato un rendimento pressoché nullo in valuta locale, ma più che positivo se calcolato in Euro (circa 12%), grazie alla forte rivalutazione del Dollaro statunitense rispetto alla moneta unica. Il percorso seguito dai listini durante l'anno è stato di leggera salita priva di volatilità fino a metà estate, momento in cui i timori di rallentamento della crescita economica cinese oltre i livelli previsti hanno spinto a vendite massive di titoli su tutte le piazze azionarie mondiali. Nel giro di pochi giorni la discesa dei principali listini americani è andata oltre i dieci punti percentuali. La risalita verso i livelli di prezzo precedenti è stata accidentata e di una durata di circa tre mesi, dopo i quali si è vista una fase di stabilizzazione.

I diversi settori hanno registrato performance discordanti: in particolare è stato estremamente negativo il settore dell'energia, seguito a distanza dal settore dei materiali di base e da quello dei servizi di pubblica utilità, mentre hanno riportato risultati positivi il settore dei consumi discrezionali e da quello della salute.

Relativamente alle strategie di investimento, nel corso dell'anno non sono stati effettuati cambiamenti particolarmente rilevanti, se non piccoli aggiustamenti di peso, che hanno portato ad un leggero sovrappeso della componente "growth" rispetto a quella "value".

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. Il calo degli indici registrato ad inizio 2016 non è stato tale da portare le valutazioni dei titoli a livelli interessanti. Anzi il mercato statunitense rimane uno dei più "cari", in un momento in cui i margini hanno toccato i massimi e anche il contributo dei "buybacks" nell'anno passato è stato il più alto di sempre. D'altra parte, il già avvenuto ridimensionamento delle aspettative sugli utili aziendali, la limitata esposizione alla Cina e agli altri mercati emergenti sono invece gli elementi che potrebbero favorire una moderata crescita dei listini.

### ***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 40 a 37,1 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del fondo, essendosi verificate eccedenze di riscatti per 6,4 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una performance del +8,31% 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 12,10%. 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 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 la Relazione di Gestione e la relativa Nota Integrativa approvate in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 16 Febbraio 2016.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

Fideuram Master Selection Equity USA AL 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>37.047.215</b>	<b>99,2</b>	<b>39.895.230</b>	<b>99,2</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	37.047.215	99,2	39.895.230	99,2
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>42.150</b>	<b>0,1</b>	<b>56.722</b>	<b>0,1</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	42.150	0,1	56.722	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>254.860</b>	<b>0,7</b>	<b>260.785</b>	<b>0,7</b>
F1. Liquidità disponibile	206.034	0,5	266.571	0,7
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	57.164	0,2	49.148	0,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.338	-0,0	-54.934	-0,1
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>			<b>11</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi			10	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			1	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>37.344.225</b>	<b>100,0</b>	<b>40.212.748</b>	<b>100,0</b>

Fideuram Master Selection Equity USA AL 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>121.391</b>	<b>79.257</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	121.391	79.257
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>64.505</b>	<b>84.565</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	63.737	76.478
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	768	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>185.896</b>	<b>163.822</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	37.158.329	40.048.926
Numero delle quote in circolazione	2.307.289,600	2.693.522,083
Valore unitario delle quote	16,105	14,869

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	404.469,980
Quote rimborsate	790.702,463

## Fideuram Master Selection Equity USA AL 30/12/2015

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	83.665	65.261
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	892.599	2.062.349
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	3.266.649	7.218.594
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	21.868	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>4.264.781</b>	<b>9.346.204</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	27.987	123.683
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Equity USA AL 30/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	1.492	17.275
E3.2 Risultati non realizzati	515	3.621
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>4.294.775</b>	<b>9.490.783</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.312	-6.617
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>4.293.463</b>	<b>9.484.166</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-718.998	-713.886
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-35.877	-37.893
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.833	-9.807
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	152	10
I2. ALTRI RICAVI	6	9.529
I3. ALTRI ONERI	-563	-4.360
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>3.528.350</b>	<b>8.727.759</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>3.528.350</b>	<b>8.727.759</b>

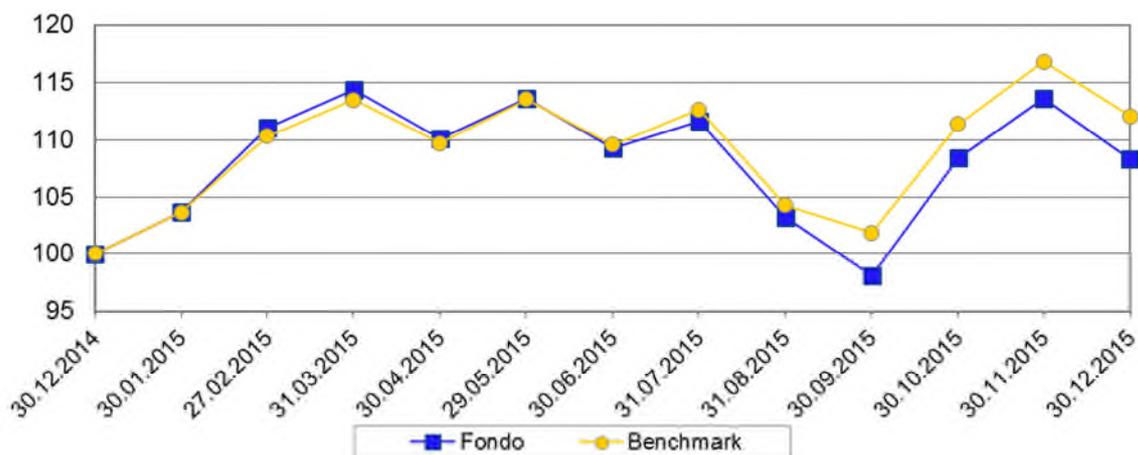
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

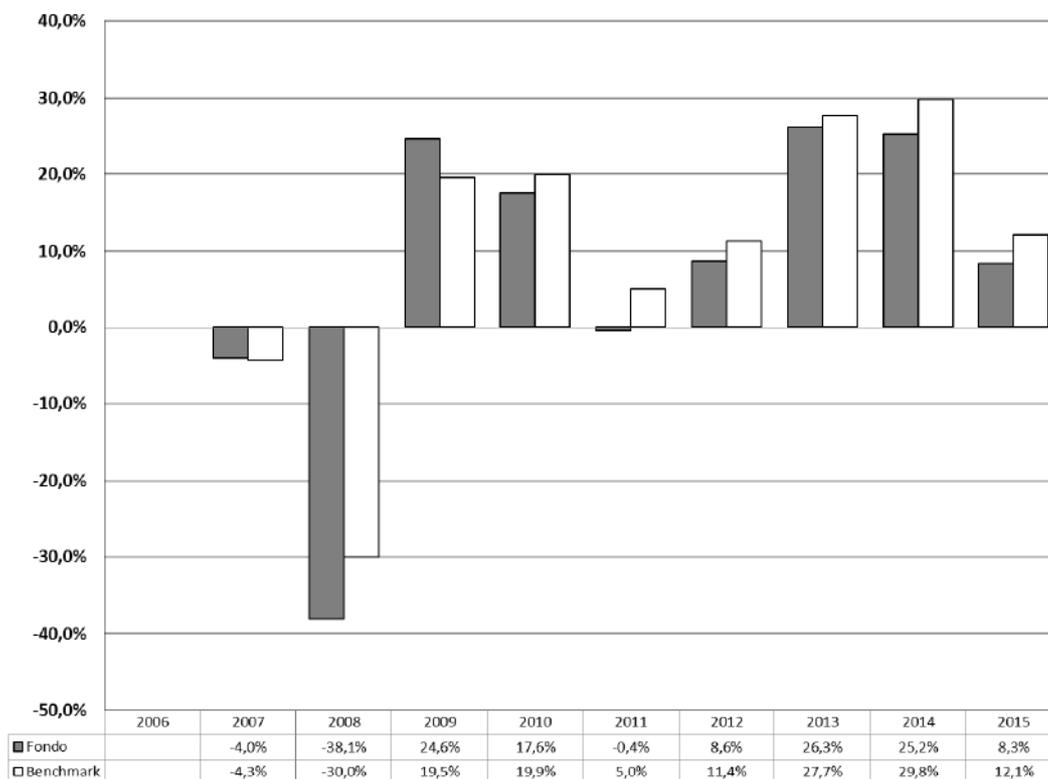
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>20</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>22</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	22
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	23
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	26
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	27
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	28
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>29</b>
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA .....	29
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	30
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE .....	31
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	32
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>33</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota del Fondo e del Benchmark nel 2015



### 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 24/08/2015	14,200
Valore massimo al 15/04/2015	17,538

**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 tre anni\***

2015	2014	2013
3,39%	2,39%	2,02%

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 su MOT e per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo rilevato sul mercato di negoziazione, disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. 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 organi della SGR, così come previsto nella Pricing Policy;
- 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 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
NORTH AMERICAN REGION			4.431.594
U.S.			32.615.621
<b>TOTALE</b>			<b>37.047.215</b>

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

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
CONSUMER DISCRETIONARY			5.364.272
CONSUMER STAPLES			3.035.685
ENERGY			2.347.822
FINANCIALS			5.260.860
HEALTH CARE			7.066.463
INDUSTRIALS			2.990.703
INFORMATION TECHNOLOGY			9.031.124
MATERIALS			949.810
TELECOMMUNICATION SERVICES			367.884
UTILITIES			632.592
<b>TOTALE</b>			<b>37.047.215</b>

### Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
JPM F-HIGH US STEEP-C\$A	211.506	27,400	1,091350	5.310.178	14,22%
ISHARES S&P INDEX UCITS ETF	275.000	18,9125	1,000000	5.200.939	13,93%
ROBECO US PREMIUM EQ-I\$	24.062	222,150	1,091350	4.897.944	13,12%
MS AMERICAN FRAN-Z A	84.930	60,760	1,091350	4.728.405	12,66%
LM CBA US AGG GROWTH PA	24.815	205,680	1,091350	4.676.728	12,52%
NORDEA I SIC N AM ALL CA BI	30.506	158,540	1,091350	4.431.593	11,87%
JPMORGAN F-US SEL 130/30-C USD A	255.195	16,900	1,091350	3.951.797	10,58%
ALL BERN S US EQ PRT USD	161.775	25,970	1,091350	3.849.631	10,31%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>37.047.215</b>	<b>99,21%</b>

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Parti di OICR: - OICVM			37.047.215	
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività			<b>37.047.215</b> <b>99,2</b>	

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	5.200.938	31.846.277		
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>5.200.938</b> <b>13,9</b>	<b>31.846.277</b> <b>85,3</b>		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	1.100.325	8.107.588
<b>Totale</b>	<b>1.100.325</b>	<b>8.107.588</b>

## 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	42.150		

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					42.150

**II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ**

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>206.034</b>
- Liquidità disponibile in euro	199.909
- Liquidità disponibile in divise estere	6.125
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>57.164</b>
- Vendite di strumenti finanziari	57.164
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-8.338</b>
- Margini di variazione da versare	-8.338
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>254.860</b>

### 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
31/12/2015	35.014
04/01/2016	18.588
05/01/2016	67.789
<b>Totale</b>	<b>121.391</b>

#### III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>63.737</b>
- Commissioni di depositario, custodia e amministrazione titoli	8.371
- Provvigioni di gestione	54.054
- Ratei passivi su finanziamenti	1.312
<b>Altre</b>	<b>768</b>
- Società di revisione	768
<b>Totale altre passività</b>	<b>64.505</b>

**SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

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

<b>Variazioni del patrimonio netto</b>				
		<b>30/12/2015</b>	<b>30/12/2014</b>	<b>30/12/2013</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>40.048.926</b>	<b>42.431.049</b>	<b>40.842.328</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	6.512.028	4.328.561	9.476.755
	- sottoscrizioni singole	6.384.307	4.216.594	9.209.324
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata	127.721	111.967	267.431
	b) risultato positivo della gestione	3.528.350	8.727.759	9.716.508
Decrementi				
	a) rimborsi	12.930.975	15.438.443	17.604.542
	- riscatti	11.707.502		16.312.863
	- piani di rimborso		14.099.275	
	- switch in uscita	1.223.473	1.339.168	1.291.679
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>37.158.329</b>	<b>40.048.926</b>	<b>42.431.049</b>

**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	945.324	2,544

**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	5.200.938		201.903	<b>5.402.841</b>		185.690	<b>185.690</b>
Dollaro USA	31.888.427		52.957	<b>31.941.384</b>		206	<b>206</b>
<b>TOTALE</b>	<b>37.089.365</b>		<b>254.860</b>	<b>37.344.225</b>		<b>185.896</b>	<b>185.896</b>

**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

**SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA**

**I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/perdita da realizzati</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>892.599</b>	<b>651.661</b>	<b>3.266.649</b>	<b>3.267.871</b>
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	892.599	651.661	3.266.649	3.267.871
- OICVM	892.599	651.661	3.266.649	3.267.871

**I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

<b>Risultato degli strumenti finanziari derivati</b>				
	<b>Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)</b>		<b>Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)</b>	
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>	<b>21.868</b>		<b>27.987</b>	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	21.868		27.987	

**SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI**

**III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>LIQUIDITÀ</b>	1.492	515

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

Descrizione	Importi
<b>Interessi passivi per scoperti di :</b>	
- c/c denominati in Euro	-1.106
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-206
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-1.312</b>

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	719	1,8						
provvigioni di base	719	1,8						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	321	0,9						
3) Compenso del depositario	36	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						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>1.086</b>	<b>2,8</b>						
8) Provvigioni di incentivo								
9) 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								
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			1,4				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>1.087</b>	<b>2,8</b>						

(\*1) Il dato relativo ai costi ricorrenti 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**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>152</b>
- C/C in euro	152
<b>Altri ricavi</b>	<b>6</b>
- Ricavi Vari	6
<b>Altri oneri</b>	<b>-563</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-72
- Commissione su operatività in titoli e divise	-350
- Spese Bancarie varie	-79
- Spese Varie	-62
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-405</b>

## 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	272		<b>272</b>
Altre controparti	150		<b>150</b>

### Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	-25,65

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 indipendente 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"

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection – Comparto Fideuram Master Selection Equity USA" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

### **Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione**

Gli amministratori di Fideuram Investimenti SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

### **Responsabilità della società di revisione**

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Giudizio**

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection – Comparto Fideuram Master Selection Equity USA" al 30 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

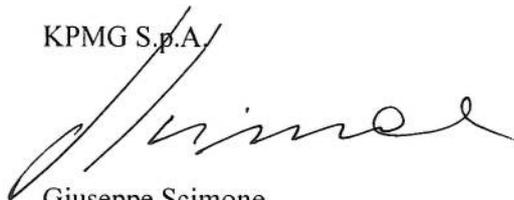
### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### ***Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione***

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection – Comparto Fideuram Master Selection Equity USA" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection – Comparto Fideuram Master Selection Equity USA" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

Roma, 26 febbraio 2016

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone  
Socio





## **Fideuram Master Selection Equity Europe**

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

Relazione di gestione al  
30 dicembre 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.  
Depositario: State Street Bank GmbH – Succursale Italia  
*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

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

Nel 2015 i principali mercati azionari europei hanno registrato complessivamente performance positive, supportati prevalentemente dalla concomitanza di due fenomeni: da un lato la ripresa debole, ma generalizzata, delle economie europee ed in particolare dei relativi indicatori anticipatori e, dall'altro, la flessione dell'euro rispetto alle principali valute, che ha favorito i conti delle società e, in molti casi, ha migliorato la loro competitività. L'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend ha chiuso il 2015 a +9.27%.

L'anno, tuttavia, non è stato privo di incertezze e volatilità e può essere analizzato separatamente nei suoi due semestri.

Nel primo semestre, nonostante l'incertezza e la volatilità derivanti dal conflitto tra Russia e Ucraina e dal riaccendersi della situazione Greca, i mercati azionari europei hanno proseguito la tendenza al rialzo tracciata nei mesi precedenti, favoriti dal deciso intervento della BCE a sostegno della crescita ed a favore dell'inflazione. Il secondo semestre, invece, si è rivelato molto più difficoltoso e volatile, contrassegnato in particolare dall'acuirsi dei timori legati all'economia cinese e, più in generale, delle economie emergenti, con conseguenti timori relativi al rallentamento dell'economia globale e dalla crisi di Glencore, il gigante mondiale delle materie prime e simbolo della crisi che ha investito le commodities. In particolare nel terzo trimestre dell'anno - e soprattutto in agosto e settembre - l'Europa ha subito, come la maggior parte delle Piazze azionarie mondiali, un brusco ribasso (MSCI Europe -8.8%).

Per quanto riguarda il posizionamento del Fondo, in termini di allocazione geografica è stato mantenuto un assetto pressoché neutrale nei confronti dell'indice di riferimento investendo esclusivamente in strumenti pan europei; in particolare, solo considerando le esposizioni dei fondi sottostanti, si rileva un sottopeso del Fondo su UK e Svizzera a favore prevalentemente dell'Area Euro e, marginalmente, di paesi estranei all'indice (soprattutto marginali posizioni dei fondi selezionati su USA). Il sottopeso su UK è stato prevalentemente determinato da timori diffusi relativi alle elezioni politiche di maggio. Relativamente alle scelte settoriali, nel corso del primo semestre 2015 non abbiamo 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 è presente una sovraesposizione alla componente di stile growth mediante la scelta di gestori che, opportunisticamente, dopo un 2014 caratterizzato da un'importante posizione sul value, hanno aumentato l'esposizione a titoli growth. Nel corso dell'esercizio, il Fondo ha posto in essere saltuarie operazioni su strumenti finanziari derivati, nello specifico future (su EuroStoxx 50), ma non si esclude di farlo in maniera più consistente nei prossimi mesi, prevalentemente con finalità di modulazione dell'esposizione al mercato.

La selezione dei fondi da inserire in portafoglio prevede criteri di tipo sia quantitativo sia 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. A livello di filosofia e di processo d'investimento del singolo fondo abbiamo deciso, a seconda delle fasi di mercato, di investire nei diversi tipi di stili di gestione - quantitativo, discrezionale tradizionale, "bottom up", "top down" e approcci misti. Nello specifico, nell'anno, abbiamo preferito fondi discrezionali prevalentemente con approccio bottom up, ma sono presenti anche strumenti passivi e approcci misti. Il portafoglio è stato costituito nel corso dell'anno da una parte preponderante denominata "core", che si ritiene di poter mantenere per un tempo ragionevolmente lungo, rappresentata da gestori che hanno dimostrato capacità di creare valore in modo consistente nel tempo; l'altra parte, denominata "satellite", ha invece un orizzonte di investimento più breve (si tratta, ad esempio, di posizioni gestite tatticamente su fondi passivi o temi specifici). Al momento non prevediamo di apportare modifiche sostanziali alla strategia di investimento e continueremo a lavorare nei prossimi mesi sulla ricerca costante dei migliori fondi disponibili nell'area europea.

Le aspettative per il mercato azionario europeo per il 2016 rimangono positive e riteniamo che l'economia europea, per la quale si prevede una ripresa positiva seppur modesta, possa continuare a guadagnare terreno grazie all'effetto positivo della politica monetaria attuata dalla BCE, che favorisce il credito bancario, sostiene il sentiment e indebolisce la moneta unica. La ripresa potrebbe essere trainata in primis da Spagna e Italia, paesi in cui i governi hanno messo in atto programmi di ristrutturazione economica. Anche in riferimento alle valutazioni, le azioni europee appaiono ancora interessanti e meno care rispetto a quelle americane, con grandi discrepanze da settore a settore: per tale ragione la ricerca fondamentale e la selettività saranno elementi chiave per il 2016 e continueremo a preferire gestori attivi in grado di selezionare società con solidi modelli di business, buone prospettive di crescita, solidi bilanci, migliore tecnologia impiegata e maggiore efficienza.

Rimangono, tuttavia, ancora elementi di grande incertezza che potrebbero far registrare correzioni di mercato e incrementi di volatilità, quali, ad esempio, un rallentamento della Cina e degli altri mercati emergenti superiore alle attese, effetti del processo di normalizzazione della politica monetaria da parte della Fed o sfide di lungo termine quali le agitazioni di carattere socio-politico legate all'aumento dell'immigrazione o i problemi di debito che gravano su molti paesi, in primis la Francia.

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

Nel corso del 2015 il patrimonio netto del Comparto è passato da 52,7 a 53 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 4,9 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una performance del 10,05%, 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 9,27%. La performance del Fondo è stata quindi positiva e superiore a quella del benchmark di riferimento.

La performance, tenuto conto dei costi di gestione, è risultata superiore a quella dell'indice di riferimento. Tale risultato è riconducibile all'andamento favorevole di tutti i fondi presenti in portafoglio, eccezion fatta per due fondi pan europei penalizzati l'uno dal sottopeso ai settori più difensivi "bond proxy" e l'altro da posizioni strategiche su titoli americani high tech che hanno subito il rallentamento di domanda di PC e un dollaro particolarmente forte.

Con riferimento all'andamento valutario, i movimenti più significativi hanno riguardato l'apprezzamento del franco svizzero (circa un 10%) - a seguito della mossa a sorpresa della Banca centrale svizzera di abolire il tasso di cambio minimo di 1,20 franchi per 1 euro - e della sterlina inglese (di circa un 7%); anche la corona svedese, al contrario di quella norvegese, si è apprezzata, ma tutti questi elementi non hanno 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.

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

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

Vi presentiamo la Relazione di Gestione e la relativa Nota Integrativa approvate in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 16 Febbraio 2016.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>52.286.244</b>	<b>98,3</b>	<b>51.216.535</b>	<b>96,9</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	52.286.244	98,3	51.216.535	96,9
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>849.410</b>	<b>1,6</b>	<b>1.618.846</b>	<b>3,0</b>
F1. Liquidità disponibile	826.161	1,6	1.616.999	3,0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	23.249	0,0	1.847	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>30.068</b>	<b>0,1</b>	<b>31.862</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi			103	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	30.068	0,1	31.759	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>53.165.722</b>	<b>100,0</b>	<b>52.867.243</b>	<b>100,0</b>

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>73.454</b>	<b>136.004</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	73.454	136.004
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>89.214</b>	<b>103.175</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	88.447	95.088
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	767	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>162.668</b>	<b>239.179</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	53.003.054	52.628.064
Numero delle quote in circolazione	3.805.750,673	4.158.534,275
Valore unitario delle quote	13,927	12,655

Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	709.034,643
Quote rimborsate	1.061.818,245

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	159.600	175.952
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.864.317	55.123
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	4.216.466	2.670.630
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>6.240.383</b>	<b>2.901.705</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-64.400	-190.117
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati		
E3.2 Risultati non realizzati	7.145	7.289
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>6.183.128</b>	<b>2.718.877</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-104	-1.002
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>6.183.024</b>	<b>2.717.875</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-980.788	-1.038.459
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-48.964	-55.040
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.833	-9.807
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	67	103
I2. ALTRI RICAVI	128.773	192.658
I3. ALTRI ONERI	-4.252	-2.679
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>5.268.027</b>	<b>1.804.651</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>5.268.027</b>	<b>1.804.651</b>

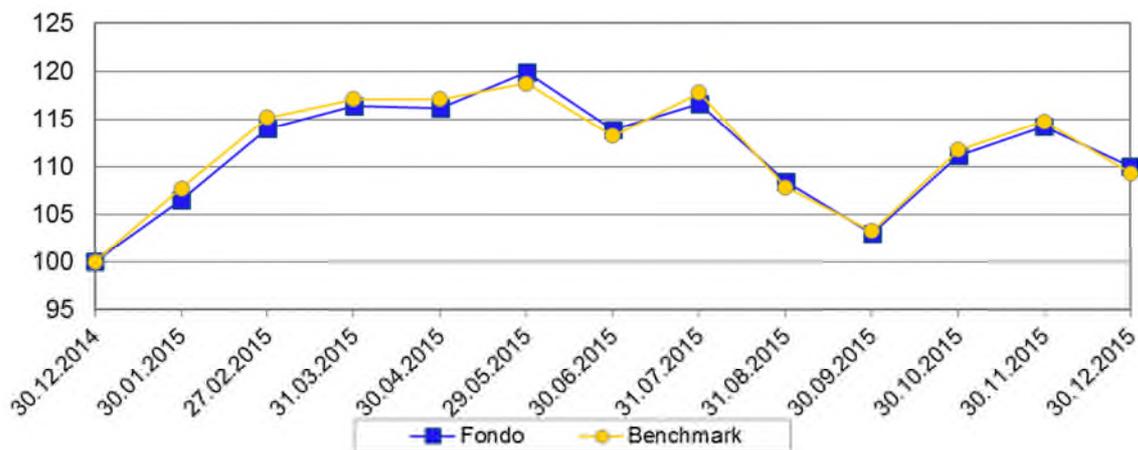
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

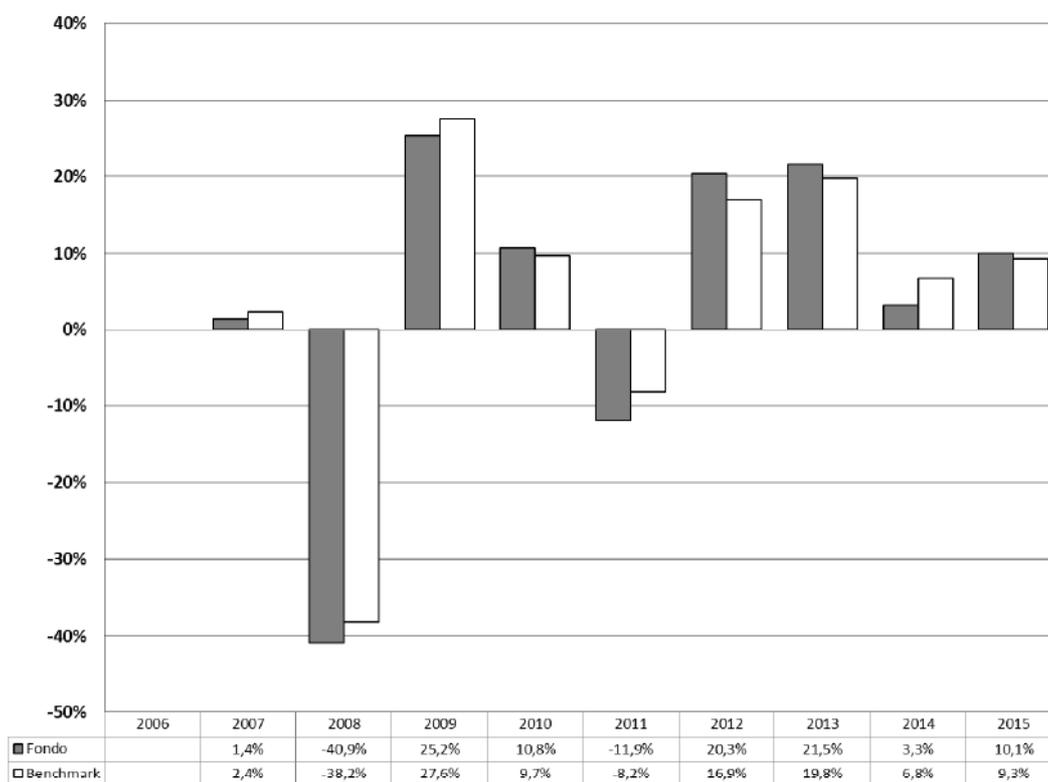
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>45</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>47</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	47
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	48
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	50
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	51
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	52
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>53</b>
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
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>57</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota del Fondo e del Benchmark nel 2015



### 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 07/01/2015	12,358
Valore massimo al 13/04/2015	15,283

**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\***

2015	2014	2013
3,41%	3,07%	2,31%

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 contributori previsti in policy;
- per i titoli obbligazionari quotati su MOT e per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo rilevato sul mercato di negoziazione, disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. 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 organi della SGR, così come previsto nella Pricing Policy;
- 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 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
EUROPEAN REGION			41.063.122
EUROPEAN UNION			11.223.122
<b>TOTALE</b>			<b>52.286.244</b>

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

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
CONSUMER DISCRETIONARY			8.529.255
CONSUMER STAPLES			5.800.804
ENERGY			2.297.437
FINANCIALS			11.149.166
HEALTH CARE			7.024.551
INDUSTRIALS			8.111.134
INFORMATION TECHNOLOGY			3.572.253
MATERIALS			2.195.900
TELECOMMUNICATION SERVICES			2.334.839
UTILITIES			1.270.905
<b>TOTALE</b>			<b>52.286.244</b>

### Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ALKEN FUND-EUROP OPPORTUN-R	30.100	213,510	1,00	6.426.651	12,09%
IN_PAN_EUROPEAN	266.300	19,130	1,00	5.094.319	9,58%
ISHARES MSCI EUROPE	220.500	22,895	1,00	5.048.348	9,50%
JPM-EUROPE EQT PL-C ACC	22.600	196,680	1,00	4.444.968	8,36%
ODDO AVENIR EUROPE-B	15,796	278.325,200	1,00	4.396.425	8,27%
UBAM EUROPE EQUITY-IC	9.650	446,620	1,00	4.309.883	8,11%
HEND HOR PAN EUROP EQUITY A2	150.900	28,030	1,00	4.229.727	7,96%
FAST-EUROPE FUND-Y ACCE	19.220	192,420	1,00	3.698.312	6,96%
MAINFIRST TOP EUROPN IDEAS-C	60.100	51,640	1,00	3.103.564	5,84%
MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1	73.200	36,660	1,00	2.683.512	5,05%
CAP GRP EUR GRW&INC-Z EUR	90.500	29,130	1,00	2.636.265	4,96%
DB X-TRACKERS MSCI EUROPE TR	51.800	50,610	1,00	2.621.598	4,93%
ELEVA EUROPEAN SEL-I EUR A	1.800	1.120,030	1,00	2.016.054	3,79%
OYSTER EUROPE OPPORT I EUR2	1.220	1.292,310	1,00	1.576.618	2,97%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>52.286.244</b>	<b>98,35%</b>

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Parti di OICR:				
- OICVM		52.286.244		
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		<b>52.286.244</b>		
- in percentuale del totale delle attività		<b>98,3</b>		

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	7.669.946	44.616.298		
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>7.669.946</b>	<b>44.616.298</b>		
- in percentuale del totale delle attività	<b>14,4</b>	<b>83,9</b>		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	10.929.344	15.940.418
<b>Totale</b>	<b>10.929.344</b>	<b>15.940.418</b>

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>826.161</b>
- Liquidità disponibile in euro	753.425
- Liquidità disponibile in divise estere	72.736
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>23.249</b>
- Vendite di strumenti finanziari	23.249
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>849.410</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
<b>Altre</b>	
- Retrocessione da altre SGR	30.068
<b>Totale altre attività</b>	<b>30.068</b>

### 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
31/12/2015	21.604
04/01/2016	9.679
05/01/2016	42.171
<b>Totale</b>	<b>73.454</b>

#### III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>88.447</b>
- Commissioni di depositario, custodia e amministrazione titoli	11.820
- Provvigioni di gestione	76.523
- Ratei passivi su finanziamenti	104
<b>Altre</b>	<b>767</b>
- Società di revisione	767
<b>Totale altre passività</b>	<b>89.214</b>

**SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

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

<b>Variazioni del patrimonio netto</b>				
		<b>30/12/2015</b>	<b>30/12/2014</b>	<b>30/12/2013</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>52.628.064</b>	<b>58.097.267</b>	<b>47.018.581</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	10.161.928	12.342.371	14.836.529
	- sottoscrizioni singole	9.996.100	12.133.698	14.422.291
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata	165.828	208.673	414.238
	b) risultato positivo della gestione	5.268.027	1.804.651	9.882.451
Decrementi				
	a) rimborsi	15.054.965	19.616.225	13.640.294
	- riscatti	13.353.168	17.962.047	13.240.891
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	1.701.798	1.654.178	399.403
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>53.003.054</b>	<b>52.628.064</b>	<b>58.097.267</b>

**SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI**

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero			1.718	<b>1.718</b>			
Euro	52.286.244		806.741	<b>53.092.985</b>		162.668	<b>162.668</b>
Lira Sterlina			7.564	<b>7.564</b>			
Dollaro USA			63.455	<b>63.455</b>			
<b>TOTALE</b>	<b>52.286.244</b>		<b>879.478</b>	<b>53.165.722</b>		<b>162.668</b>	<b>162.668</b>

**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

**SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA**

**I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/perdita da realizzati</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.864.317</b>		<b>4.216.466</b>	
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	1.864.317		4.216.466	
- aperti armonizzati	1.864.317		4.216.466	

**I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

<b>Risultato degli strumenti finanziari derivati</b>				
	<b>Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)</b>		<b>Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)</b>	
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>			<b>-64.400</b>	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili			-64.400	

**SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI**

**III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>LIQUIDITÀ</b>		7.145

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

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-104
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-104</b>

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	981	1,8						
provvigioni di base	981	1,8						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	579	1,1						
3) Compenso del depositario	49	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						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>1.619</b>	<b>3,0</b>						
8) Provvigioni di incentivo								
9) 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								
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>1.623</b>	<b>3,0</b>						

(\*1) Il dato relativo i costi ricorrenti 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**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>67</b>
- C/C in euro	67
<b>Altri ricavi</b>	<b>128.773</b>
- Retrocessioni da altre SGR	128.773
<b>Altri oneri</b>	<b>-4.252</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-180
- Commissione su operatività in titoli	-3.937
- Spese Bancarie varie	-127
- Spese Varie	-8
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>124.588</b>

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

### Informazione sugli oneri di intermediazione

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM	336		336
Banche e imprese di investimento estere	2.010		2.010
Altre controparti	1.771		1.771

### Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	3,03

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 indipendente 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"

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Europe" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

### **Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione**

Gli amministratori di Fideuram Investimenti SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

### **Responsabilità della società di revisione**

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Giudizio**

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Europe" al 30 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

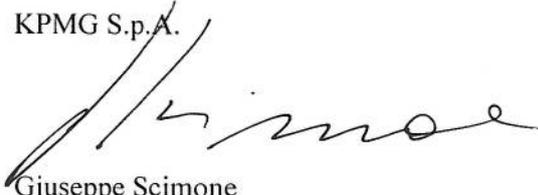
### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### ***Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione***

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Europe" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Europe" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

Roma, 26 febbraio 2016

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone  
Socio





## **Fideuram Master Selection Equity Asia**

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

Relazione di gestione al  
30 dicembre 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.  
Depositario: State Street Bank GmbH – Succursale Italia  
*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

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

Nel corso del 2015 i mercati di riferimento del comparto – Giappone, Australia, Hong Kong, Singapore e Nuova Zelanda - hanno registrato rendimenti contrastanti. Nelle rispettive valute locali hanno riportato risultati positivi il mercato giapponese (quasi +10%), quello neozelandese (+6%) e quello australiano (poco sopra l'1%), mentre il mercato di Hong Kong è rimasto praticamente invariato e quello di Singapore ha ottenuto un rendimento decisamente negativo (quasi -12%). Se misurati in Euro i risultati migliorano per tutti i mercati, anche in modo sensibile, grazie all'indebolimento della moneta unica rispetto alle valute asiatiche, tranne che per i due mercati legati alle materie prime (Australia e Nuova Zelanda), le cui divise si sono leggermente deprezzate rispetto all'Euro.

Dopo una partenza d'anno positiva per tutti i mercati, culminata nei massimi relativi di aprile, i diversi listini hanno vissuto un periodo di discesa più o meno pronunciata della durata di circa sei mesi. Solo il mercato giapponese ha proseguito la fase di salita fino a metà estate, per poi conformarsi all'andamento delle altre borse e chiudere ai minimi relativi la fine del terzo trimestre dell'anno. Da quel momento la fase di ripresa ha coinvolto tutti i mercati, come successo ad inizio anno, salvo poi spegnersi dopo solo un mese, nuovamente per tutti i listini con la sola eccezione di quello nipponico, che ha nuovamente seguito il resto del mercato del Pacifico nel mese di dicembre, negativo fino a metà ed in ripresa fino a fine anno.

Il diverso comportamento del Giappone rispetto agli altri mercati è legato alla sua minore dipendenza dall'economia cinese, in fase di decelerazione ormai conclamata, alla buona valutazione media dei titoli rappresentati nei listini azionari del paese e alle politiche ancora espansive di governo e banca centrale. L'Australia e la Nuova Zelanda hanno inoltre pagato il forte peso all'interno delle loro economie del settore delle materie prime.

A livello settoriale l'anno è stato caratterizzato da andamenti molto contrastati: da una parte sono stati ancora molto negativi i settori dell'energia e dei materiali di base, mentre soprattutto i settori della salute e dei consumi di prima necessità hanno ottenuto rendimenti ampiamente positivi.

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

Inoltre, a metà anno è stato sostituito il fondo specializzato nell'area asiatica pacifica, escluso il Giappone, con un fondo analogo di un'altra società di gestione.

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 incerte, a causa della volatilità che potrebbe continuare a caratterizzare i mercati azionari internazionali per i prossimi mesi. Nonostante la discesa dei listini azionari nella seconda metà dell'anno scorso e quella repentina di inizio 2016, le valutazioni dei titoli non sono mediamente ancora in un territorio di sottovalutazione. Inoltre, da un punto di vista dei fondamentali macroeconomici, permangono incertezze sul percorso di decelerazione nella crescita dell'economia cinese e sulla dinamica di sviluppo di una serie di altre economie sia sviluppate sia emergenti, soprattutto quelle legate in modo consistente al settore delle materie prime. Per quanto riguarda il Giappone, è ancora da valutare la capacità del governo di dare un'accelerata alla cosiddetta terza freccia al suo arco, cioè l'attuazione di riforme strutturali a sostegno della crescita economica, ora che la politica monetaria, prima freccia, e la politica fiscale, seconda, sono già ampiamente.

### *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 30,4 a 30 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 3,8 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un risultato positivo dell'11,39%, 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'14,36%.

L'andamento della quota in valore assoluto ha risentito positivamente dell'indebolimento dell'euro nei confronti di quasi tutte le valute dell'area, dollaro australiano e neozelandese esclusi. La performance del comparto, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata Inferiore a quella del benchmark. Ciò è riconducibile, da una parte, all'esposizione ai paesi emergenti dell'area asiatica, e dall'altra ai rendimenti molto deludenti ottenuti dai due fondi investiti sull'intera area pacifica.

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

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

Vi presentiamo la Relazione di Gestione e la relativa Nota Integrativa approvate in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 16 Febbraio 2016.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

Fideuram Master Selection Equity Asia AL 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>29.859.419</b>	<b>99,1</b>	<b>30.134.464</b>	<b>98,6</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	29.859.419	99,1	30.134.464	98,6
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>33.743</b>	<b>0,1</b>	<b>36.154</b>	<b>0,1</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	33.743	0,1	36.154	0,1
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>218.757</b>	<b>0,8</b>	<b>391.354</b>	<b>1,2</b>
F1. Liquidità disponibile	167.160	0,6	282.357	0,8
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	51.597	0,2	178.937	0,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-69.940	-0,2
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>7.936</b>	<b>0,0</b>	<b>15.651</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi	62	0,0	98	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.874	0,0	15.553	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>30.119.855</b>	<b>100,0</b>	<b>30.577.623</b>	<b>100,0</b>

Fideuram Master Selection Equity Asia AL 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>60.375</b>	<b>124.273</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	60.375	124.273
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>52.554</b>	<b>69.014</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	51.788	60.927
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	766	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>112.929</b>	<b>193.287</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.006.926	30.384.336
Numero delle quote in circolazione	2.450.061,726	2.763.447,018
Valore unitario delle quote	12,247	10,995

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	420.182,602
Quote rimborsate	733.567,894

Fideuram Master Selection Equity Asia AL 30/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	1.466	4.761
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.048.305	417.411
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.816.563	3.368.534
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>3.866.334</b>	<b>3.790.706</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	148.395	155.222
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Equity Asia AL 30/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-1	
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	44.947	13.480
E3.2 Risultati non realizzati	270	2.054
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>4.059.945</b>	<b>3.961.462</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.626	-6.906
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>4.058.319</b>	<b>3.954.556</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-587.035	-582.299
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-29.305	-30.958
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.833	-9.807
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	360	98
I2. ALTRI RICAVI	34.907	47.326
I3. ALTRI ONERI	-622	-1.900
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>3.466.791</b>	<b>3.377.016</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>3.466.791</b>	<b>3.377.016</b>

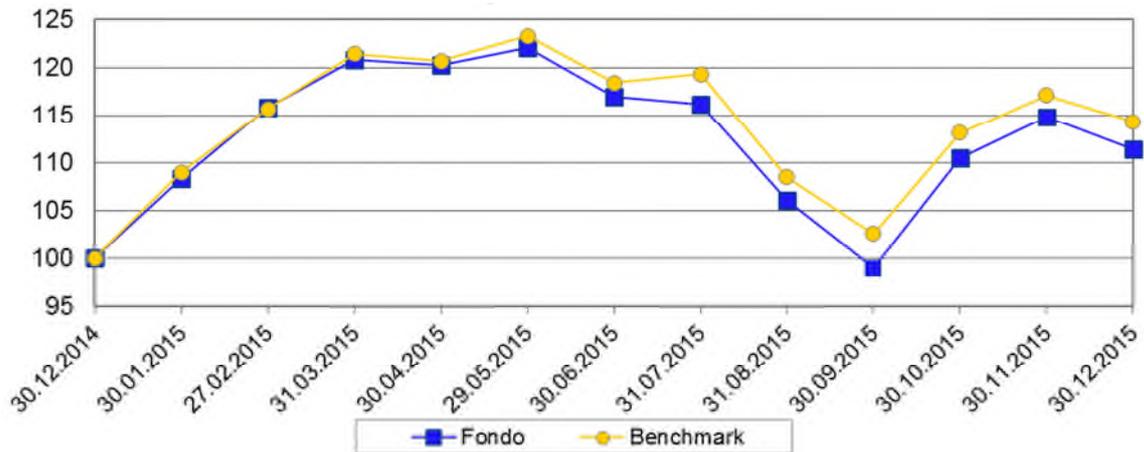
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

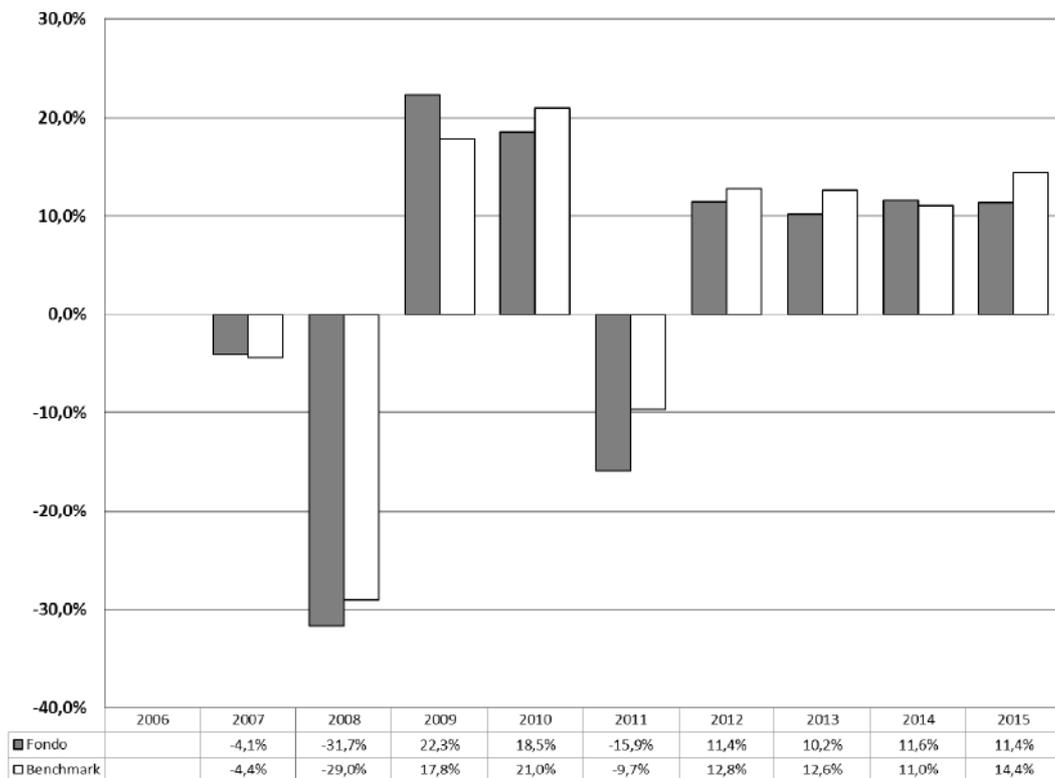
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>69</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>71</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	71
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	72
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	75
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	76
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	77
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>78</b>
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
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>82</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota del Fondo e del Benchmark nel 2015



### 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 29/09/2015	10,765
Valore massimo al 22/04/2015	13,880

**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\***

2015	2014	2013
4,77%	2,71%	3,78%

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 contributori previsti in policy;
- per i titoli obbligazionari quotati su MOT e per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo rilevato sul mercato di negoziazione, disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. 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 organi della SGR, così come previsto nella Pricing Policy;
- 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 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
ASIAN PACIFIC REGION			3.350.267
ASIAN PACIFIC REGION EX JAPAN			5.094.779
AUSTRALIA			2.831.825
JAPAN			18.582.548
<b>TOTALE</b>			<b>29.859.419</b>

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

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
DIVERSI			5.719.819
FINANCIAL			14.028.017
TECHNOLOGY			10.111.583
<b>TOTALE</b>			<b>29.859.419</b>

### Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
INVESCO JAPANESE EQ ADV-CA JPY	129.818	4.142,000	131,584120	4.086.407	13,57%
ABER GL-JAPANESE EQTY-I2	4.077,989	101.079,600	131,584120	3.132.608	10,40%
CAP INT JPN EQ- X JPY	246.513	1.544,000	131,584120	2.892.569	9,59%
UBAM-SNAM JPN EQ VAL-IC	257.984	1.474,000	131,584120	2.889.926	9,60%
SCHRODER INT ASIAN EQ YLD-CA	127.057	24,670	1,091350	2.872.126	9,54%
ISHARES MSCI AUSTRALIA	113.500	24,950	1,000000	2.831.825	9,40%
JB JAPAN STOCK FUND-C JPY	18.714	19.897,000	131,584120	2.829.768	9,40%
MAN GLG JP COREALPHA-I JPY	19.531	18.535,000	131,584120	2.751.146	9,13%
PICTET F LUX-PAC (XJPN)-IS	7.294	332,560	1,091350	2.222.652	7,38%
BGF-PACIFIC EQUITY FUND-\$A2	57.855	31,730	1,091350	1.682.080	5,59%
INVESCO PACIFIC EQUITY-A	38.425	47,380	1,091350	1.668.187	5,54%
PICTET F-JAPAN INDEX-IS	1	16.464,470	131,584120	125	0,00%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>29.859.419</b>	<b>99,14%</b>

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Parti di OICR: - OICVM			21.414.373	8.445.046
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività			<b>21.414.373</b> 71,1	<b>8.445.046</b> 28,0

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		29.859.419		
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		<b>29.859.419</b> 99,1		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	8.183.168	12.323.081
<b>Totale</b>	<b>8.183.168</b>	<b>12.323.081</b>

## 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	33.743		

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					33.743

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>167.160</b>
- Liquidità disponibile in euro	115.142
- Liquidità disponibile in divise estere	52.018
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>51.597</b>
- Vendite di strumenti finanziari	49.165
- Margini di variazione da incassare	2.432
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>218.757</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>62</b>
- Su liquidità disponibile	62
<b>Altre</b>	<b>7.874</b>
- Dividendi da incassare	1.229
- Retrocessione da altre SGR	6.645
<b>Totale altre attività</b>	<b>7.936</b>

### SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

#### III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

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

#### III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

##### Rimborsi richiesti e non regolati

Data valuta	Importi
31/12/2015	29.604
04/01/2016	1.128
05/01/2016	29.643
<b>Totale</b>	<b>60.375</b>

#### III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>51.788</b>
- Commissioni di depositario, custodia e amministrazione titoli	6.749
- Provvigioni di gestione	43.413
- Ratei passivi su finanziamenti	1.626
<b>Altre</b>	<b>766</b>
- Società di revisione	766
<b>Totale altre passività</b>	<b>52.554</b>

**SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

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

<b>Variazioni del patrimonio netto</b>				
		<b>30/12/2015</b>	<b>30/12/2014</b>	<b>30/12/2013</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>30.384.336</b>	<b>36.905.313</b>	<b>39.964.012</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	5.378.472	2.583.208	6.542.798
	- sottoscrizioni singole	5.280.053	2.545.382	6.353.922
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata	98.419	37.826	188.876
	b) risultato positivo della gestione	3.466.791	3.377.016	3.941.274
Decrementi				
	a) rimborsi	9.222.673	12.481.201	13.542.771
	- riscatti	8.007.686	11.447.250	12.852.544
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	1.214.988	1.033.951	690.227
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>30.006.926</b>	<b>30.384.336</b>	<b>36.905.313</b>

**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	940.721	3,135

**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			3.752	<b>3.752</b>			
Euro	2.831.825		122.694	<b>2.954.519</b>		112.563	<b>112.563</b>
Yen Giapponese	18.616.291		82.881	<b>18.699.172</b>		171	<b>171</b>
Dollaro USA	8.445.046		17.366	<b>8.462.412</b>		195	<b>195</b>
<b>TOTALE</b>	<b>29.893.162</b>		<b>226.693</b>	<b>30.119.855</b>		<b>112.929</b>	<b>112.929</b>

**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

**SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA**

**I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/perdita da realizzati</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.048.305</b>	<b>786.037</b>	<b>2.816.563</b>	<b>2.150.103</b>
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	1.048.305	786.037	2.816.563	2.150.103
- OICVM	1.048.305	786.037	2.816.563	2.150.103

**I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

<b>Risultato degli strumenti finanziari derivati</b>				
	<b>Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)</b>		<b>Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)</b>	
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>	<b>27.424</b>		<b>148.395</b>	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	27.424		148.395	

### SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

#### III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	-1	
<b>LIQUIDITÀ</b>	44.947	270

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

Descrizione	Importi
<b>Interessi passivi per scoperti di :</b>	
- c/c denominati in Euro	-1.259
- c/c denominati in Yen Giapponese	-172
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-195
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-1.626</b>

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	587	1,8						
provvigioni di base	587	1,8						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	302	0,9						
3) Compenso del depositario	29	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						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>928</b>	<b>2,9</b>						
8) Provvigioni di incentivo								
9) 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								
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2			1,4				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>930</b>	<b>2,9</b>						

(\*1) Il dato relativo ai costi ricorrenti 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
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>360</b>
- C/C in euro	298
- C/C in Dollaro Australiano	62
<b>Altri ricavi</b>	<b>34.907</b>
- Retrocessioni da altre SGR	34.907
<b>Altri oneri</b>	<b>-622</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-249
- Commissione su operatività in titoli e divise	-241
- Spese Bancarie varie	-127
- Spese Varie	-5
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>34.645</b>

## 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	328		328
Altre controparti	162		162

### Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	18,11

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 indipendente 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"

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Asia" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

### **Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione**

Gli amministratori di Fideuram Investimenti SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

### **Responsabilità della società di revisione**

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Giudizio**

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Asia" al 30 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### ***Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione***

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Asia" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Asia" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

Roma, 26 febbraio 2016

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"

Relazione di gestione al  
30 dicembre 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.  
Depositario: State Street Bank GmbH – Succursale Italia  
*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

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

I mercati emergenti nel corso del 2015 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale negativa, significativamente inferiore al rendimento medio conseguito dai paesi sviluppati. La performance in euro risulta lievemente meno negativa grazie all'andamento delle valute che ha visto l'euro chiudere l'anno con un leggero deprezzamento verso gran parte delle valute emergenti. L'andamento dei mercati ha visto i primi 3 mesi e mezzo dell'anno con una forte crescita dell'indice emergente globale, a cui ha fatto seguito una altrettanto impetuosa discesa fino ai minimi raggiunti ad agosto ed un parziale recupero nell'ultimo quadrimestre in uno scenario caratterizzato da una crescente volatilità. A trascinare giù le borse sono stati principalmente i timori di un forte rallentamento dell'economia cinese, timori che hanno altresì determinato un ulteriore ribasso del prezzo di petrolio e materie prime, penalizzando in modo significativo alcuni dei paesi produttori di "commodities". Analizzando i singoli paesi, i rendimenti peggiori in euro sono stati registrati dai mercati di Brasile, Turchia, Sudafrica, Polonia, Thailandia, Indonesia, Malesia e Repubblica Ceca. Al contrario, la performance migliore è stata ottenuta dal mercato ungherese, mentre tra i paesi principali spicca la performance positiva della Russia, che nonostante il persistere della crisi con l'Ucraina, ha visto nel corso 2015 un parziale recupero dei listini azionari, dopo le pesanti perdite subite lo scorso anno. Risultati positivi si registrano anche per gli indici di India, Filippine e Corea. Lo stesso indice azionario cinese sulla borsa di Hong Kong ha chiuso l'anno con una performance in euro positiva grazie all'effetto cambio positivo derivante dal deprezzamento dell'euro.

Nel corso dell'anno il portafoglio ha subito alcune modifiche. In particolare nel primo trimestre è stato introdotto un nuovo fondo investito sulla Cina, con la contestuale riduzione del fondo specializzato già presente. È stata, inoltre, lievemente ridotta l'esposizione ai paesi dell'America latina. Nel corso del terzo trimestre è stata azzerata la posizione su uno dei fondi Latin America, uno dei fondi Emerging Europe e uno dei fondi specializzati sulla Cina, concentrando l'intera esposizione negli altri fondi presenti in portafoglio sulle rispettive area. Inoltre sono stati effettuati aggiustamenti di peso sugli altri fondi in portafoglio. L'allocazione geografica mantiene una leggera sovraesposizione su area Emea (Emerging Europe, Middle East e Africa), India e paesi del sud est asiatico e un modesto sottopeso su Cina, Taiwan, Corea e Latin America. 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 i mercati azionari di riferimento nella prima parte del 2016 rimangono piuttosto incerte, a causa della volatilità che potrebbe continuare ad investire i listini dei paesi emergenti, particolarmente vulnerabili ad uno scenario di pronunciato rallentamento economico dei principali mercati, in primis della Cina, con la conseguente perdurante debolezza del prezzo di petrolio e materie prime. In questo contesto di volatilità elevata potrebbero tuttavia emergere nel corso dell'anno opportunità interessanti per quei mercati e quelle società che dovessero raggiungere valutazioni particolarmente interessanti.

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 50,9 a 36,3 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 13,5 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un decremento netto pari a -5,03%, 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 decremento pari a -5,31%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto dal fondo specializzato sulla Corea e dai due fondi investiti su Cina e India. Al contrario, il contributo minore è derivato dal fondo investito su Latin America.

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, tenuto conto dei costi di gestione, è risultata lievemente superiore a quella del benchmark. Hanno contribuito positivamente alla performance il fondo specializzato sulla Corea, i fondi su area Emea (Emerging Europe, Middle East e Africa) e Emerging Europe e uno dei fondi emergenti globali. Negativo è risultato invece il contributo del fondo su Latin America. L'allocazione geografica è risultata sostanzialmente neutrale in quanto il valore aggiunto derivante dal sottopeso su America latina è stato compensato dal contributo negativo derivante dal sovrappeso su sud est asiatico e 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 la Relazione di Gestione e la relativa Nota Integrativa approvate in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 16 Febbraio 2016.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

Fideuram Master Selection Equity GI Emerg Market al 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>36.270.587</b>	<b>99,4</b>	<b>50.779.520</b>	<b>99,2</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	36.270.587	99,4	50.779.520	99,2
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>182.565</b>	<b>0,5</b>	<b>357.864</b>	<b>0,7</b>
F1. Liquidità disponibile	155.051	0,4	357.864	0,7
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	27.514	0,1		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>36.834</b>	<b>0,1</b>	<b>48.375</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi			10	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	36.834	0,1	48.365	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>36.489.986</b>	<b>100,0</b>	<b>51.185.759</b>	<b>100,0</b>

Fideuram Master Selection Equity GI Emerg Market AL 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2015 Valore complessivo	Situazione a fine esercizio precedente Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>83.846</b>	<b>228.395</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	83.846	228.395
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>66.694</b>	<b>108.916</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	64.821	96.062
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.873	12.854
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>150.540</b>	<b>337.311</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	36.339.446	50.848.448
Numero delle quote in circolazione	2.896.663,142	3.849.351,499
Valore unitario delle quote	12,545	13,210

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	102.727,816
Quote rimborsate	1.055.416,173

Fideuram Master Selection Equity GI Emerg Market AL 30/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	32.300	7.837
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	290.193	246.960
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-605.141	5.069.125
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-282.648</b>	<b>5.323.922</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati		
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

## Fideuram Master Selection Equity GI Emerg Market AL 30/12/2015

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	27.862	10.305
E3.2 Risultati non realizzati	530	4.143
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>-254.256</b>	<b>5.338.370</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.584	-4.485
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-256.840</b>	<b>5.333.885</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-834.496	-1.006.719
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-41.620	-53.605
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.599	-14.574
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	153	10
I2. ALTRI RICAVI	163.911	207.035
I3. ALTRI ONERI	-81	-34
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-983.572</b>	<b>4.465.998</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-983.572</b>	<b>4.465.998</b>

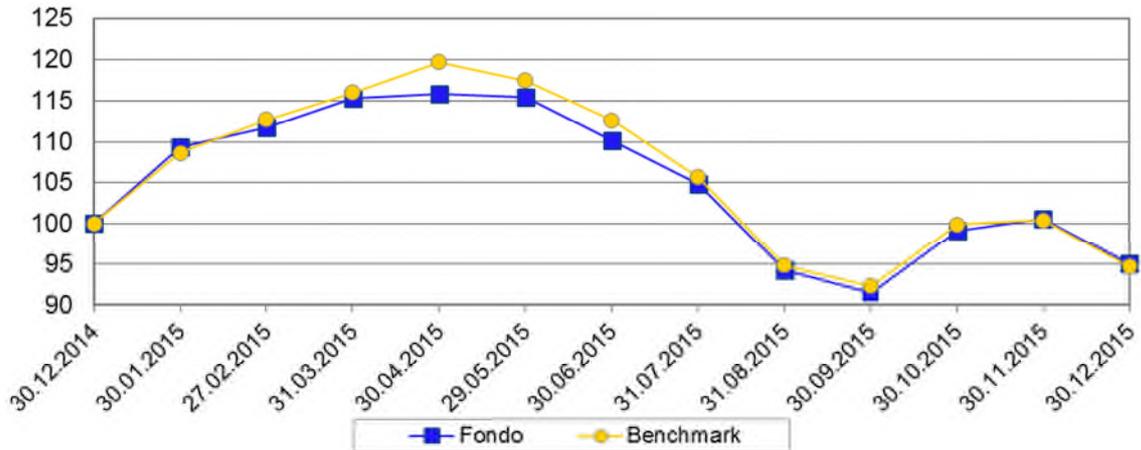
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

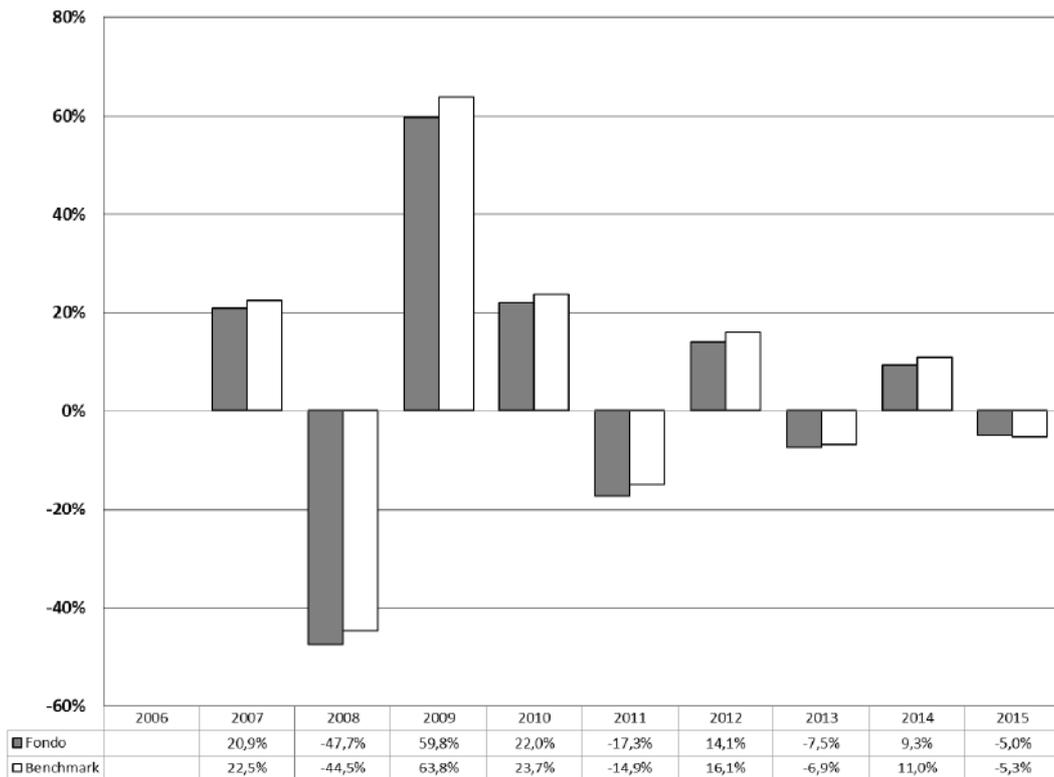
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>93</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>95</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	95
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	96
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	98
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	99
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	100
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>101</b>
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA .....	101
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	102
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE .....	103
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	104
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>105</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota del Fondo e del Benchmark nel 2015



### 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 24/08/2015	11,507
Valore massimo al 13/04/2015	16,328

**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 tre anni\***

2015	2014	2013
4,29%	3,25%	3,57%

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 contributori previsti in policy;
- per i titoli obbligazionari quotati su MOT e per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo rilevato sul mercato di negoziazione, disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. 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 organi della SGR, così come previsto nella Pricing Policy;
- 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 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
ASIAN PACIFIC REGION EX JAPAN			7.855.109
CEE			976.330
CHINA			1.879.038
INDIA			1.775.564
VARIE*			18.907.871
LATIN AMERICAN REGION			3.141.919
SOUTH KOREA			1.734.756
<b>TOTALE</b>			<b>36.270.587</b>

\* Il fondo investe in molte aree geografiche per cui un elenco specifico non sarebbe esaustivo

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

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
DIVERSI			10.404.295
FINANCIAL			25.866.292
<b>TOTALE</b>			<b>36.270.587</b>

### Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ABERDEEN GL-EMERGING MKT-A2	111.651	53,3297	1,09135	5.455.913	14,95%
FAST EMER MARKETS-YA USD	45.328	126,510	1,09135	5.254.449	14,40%
INVECO ASIAN EQUITY-A	781.551	6,200	1,09135	4.440.019	12,17%
FIDELITY FUNDS-EMEA-Y	468.624	10,230	1,09135	4.392.745	12,04%
ROBECO EMERGING STARS-D	22.603	168,330	1,00000	3.804.763	10,43%
MIRAE ASIA SECTOR LDR EQ IUS	331.000	11,260	1,09135	3.415.090	9,36%
AMUNDI LATIN AMERICA EQYS-AC	11.039	310,620	1,09135	3.141.919	8,61%
CHINAAMC CHINA OPPORTUNIT - IUSD	131.750	15,565	1,09135	1.879.038	5,15%
FRANK TEMP INV FR INDIA-IAC\$	59.186,414	32,740	1,09135	1.775.565	4,87%
FIDELITY FNDS-KOREA FD-Y AC\$	208.735	9,070	1,09135	1.734.756	4,75%
SCHRODER INTL EMG EUROPE-CAC	44.500	21,940	1,00000	976.330	2,68%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>36.270.587</b>	<b>99,40%</b>

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Parti di OICR: - OICVM			4.876.674	31.393.913
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività			<b>4.876.674</b> <b>13,4</b>	<b>31.393.913</b> <b>86,0</b>

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		36.270.587		
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		<b>36.270.587</b> <b>99,4</b>		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	8.393.101	22.587.085
<b>Totale</b>	<b>8.393.101</b>	<b>22.587.085</b>

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>155.051</b>
- Liquidità disponibile in euro	148.176
- Liquidità disponibile in divise estere	6.875
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>27.514</b>
- Vendite di strumenti finanziari	27.514
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>182.565</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
<b>Altre</b>	<b>36.834</b>
- Retrocessione da altre SGR	36.834
<b>Totale altre attività</b>	<b>36.834</b>

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

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

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

<b>Data valuta</b>	<b>Importi</b>
31/12/2015	31.475
04/01/2016	35.989
05/01/2016	16.382
<b>Totale</b>	<b>83.846</b>

**III.6 ALTRE PASSIVITÀ**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>64.821</b>
- Commissioni di depositario, custodia e amministrazione titoli	8.637
- Provvigioni di gestione	53.600
- Ratei passivi su finanziamenti	2.584
<b>Altre</b>	<b>1.873</b>
- Società di revisione	1.873
<b>Totale altre passività</b>	<b>66.694</b>

**SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

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

<b>Variazioni del patrimonio netto</b>				
		<b>30/12/2015</b>	<b>30/12/2014</b>	<b>30/12/2013</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>50.848.448</b>	<b>67.281.584</b>	<b>97.443.132</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	1.454.718	2.423.561	5.070.352
	- sottoscrizioni singole	1.388.437	2.346.030	4.868.064
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata	66.281	77.531	202.288
	b) risultato positivo della gestione		4.465.998	
Decrementi				
	a) rimborsi	14.980.148	23.322.695	29.219.505
	- riscatti	13.160.615	21.590.868	27.092.647
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	1.819.533	1.731.827	2.126.858
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	983.572		6.012.395
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>36.339.446</b>	<b>50.848.448</b>	<b>67.281.584</b>

**SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI**

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	4.781.093		182.098	<b>4.963.191</b>		150.481	<b>150.481</b>
Lira Sterlina			3.355	<b>3.355</b>			
Dollaro USA	31.489.494		33.946	<b>31.523.440</b>		59	<b>59</b>
<b>TOTALE</b>	<b>36.270.587</b>		<b>219.399</b>	<b>36.489.986</b>		<b>150.540</b>	<b>150.540</b>

**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

**SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA**

**I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/perdita da realizzi</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>290.193</b>	<b>1.695.757</b>	<b>-605.141</b>	<b>2.947.785</b>
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	290.193	1.695.757	-605.141	2.947.785
- OICVM	290.193	1.695.757	-605.141	2.947.785

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

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>LIQUIDITÀ</b>	27.862	530

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Interessi passivi per scoperti di :</b>	
- c/c denominati in Euro	-2.525
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-59
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-2.584</b>

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	834	1,8						
provvigioni di base	834	1,8						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	484	1,3						
3) Compenso del depositario	42	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	13	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
7) Altri oneri gravanti sul fondo								
- contributo di vigilanza	2	0,0						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>1.375</b>	<b>3,2</b>						
8) Provvigioni di incentivo								
9) 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								
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3			1,4				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>1.378</b>	<b>3,2</b>						

(\*1) Il dato relativo i costi ricorrenti 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 esposte nella **Parte A - Andamento del valore della quota**.

**SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>153</b>
- C/C in euro	153
<b>Altri ricavi</b>	<b>163.911</b>
- Retrocessioni da altre SGR	163.911
<b>Altri oneri</b>	<b>-81</b>
- Spese Bancarie varie	-79
- Spese Varie	-2
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>163.983</b>

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Turnover del fondo	31,44

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 indipendente 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"

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

### **Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione**

Gli amministratori di Fideuram Investimenti SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

### **Responsabilità della società di revisione**

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### ***Giudizio***

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets" al 30 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

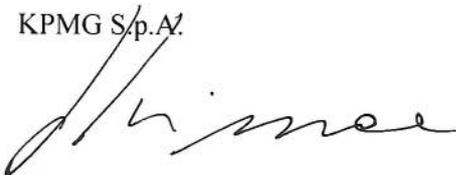
### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### ***Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione***

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Global Emerging Markets" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

Roma, 26 febbraio 2016

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone  
Socio





## **Fideuram Master Selection Absolute Return**

Comparto ad accumulazione dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Flessibili"

Relazione di gestione al  
30 dicembre 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.  
Depositario: State Street Bank GmbH – Succursale Italia  
*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

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

Il primo semestre del 2015 è stato un periodo abbastanza contrastato per il comparto dei fondi Absolute Return. Dopo una prima fase in cui, mediamente, i fondi flessibili hanno beneficiato dell'andamento positivo dei mercati finanziari spinti dall'attivismo delle banche centrali, successivamente si è registrato un incremento dell'avversione al rischio degli investitori che, non trovando conforto in un quadro economico tutt'altro che rassicurante, hanno preferito alleggerire l'investimento nelle asset class più rischiose non appena sono emersi i primi dubbi sulla crescita dell'economia americana, di quella cinese, nonché di quella dei restanti paesi emergenti. Ciò ha comportato una correzione nelle performance di un po' tutte le attività finanziarie, che ha colpito in modo particolare i fondi CTA e i fondi Macro.

Nonostante il secondo semestre sia stato caratterizzato da un aumento della volatilità dei mercati azionari e da un significativo *drawdown* degli stessi nel mese di agosto, causato in particolare dalle incertezze sulla crescita dell'economia dei paesi emergenti, il fondo ha subito delle perdite limitate grazie ad un beta contenuto di portafoglio. Il contributo negativo è derivato principalmente dai fondi long/short che presentano una direzionalità strutturale rispetto al mercato.

Durante la seconda parte dell'anno il portafoglio è stato ribilanciato, inserendo nuovi fondi e aumentando contestualmente l'allocatione nelle strategie CTA e market neutral. I fondi Commodity Trading Advisor, rappresentati principalmente da Winton su piattaforma Deutsche Bank, grazie alla possibilità di andare sia lunghi che corti sui principali indici finanziari sono in grado di generare performance positive anche in uno scenario di trend al ribasso dei mercati. Gli strumenti market neutral invece, essendo in grado di generare performance positive prendendo posizioni lunghe e corte su singoli titoli, non presentano strutturalmente nessuna direzionalità rispetto al mercato azionario.

Nel corso del 2015 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.

Il portafoglio è stato costruito sulla base di un principio di ampia diversificazione tra fondi flessibili privilegiando la componente di alpha come driver principale di performance. L'esposizione in ciascuno strumento è calibrata in funzione del contributo al rischio di ciascun fondo al portafoglio complessivo.

### ***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 18,9 a 17,3 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa di 1,6 milioni di euro.

La performance netta della linea del 2015 è stata sostanzialmente nulla (0.02%). Il maggiore contributo è derivato sia dai fondi long/short Schroder Gaia Egerton e Henderson Gartmore Uk Abs che, grazie ad una esposizione positiva al mercato azionario sono riusciti a beneficiare in particolare del rendimento positivo dell'indice europeo, sia dai fondi market neutral Exane Overdrive e Fideuram Fund Marshall Wace. Tali strumenti pur presentando un beta pari a zero hanno generato, grazie al processo di selettività sui singoli titoli, un alpha significativamente positivo. Negativo invece in particolare il contributo del fondo Event Driven di York e del Global Macro Morgan Stanley Div. Alpha Plus.

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

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

Vi presentiamo la Relazione di Gestione e la relativa Nota Integrativa approvate in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 16 Febbraio 2016.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

Fideuram Master Selection Absolute Return al 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>16.735.856</b>	<b>96,1</b>	<b>18.692.559</b>	<b>98,6</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	16.735.856	96,1	18.692.559	98,6
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>675.997</b>	<b>3,9</b>	<b>263.625</b>	<b>1,4</b>
F1. Liquidità disponibile	624.865	3,6	263.625	1,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	51.132	0,3		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>747</b>	<b>0,0</b>	<b>2.791</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi			38	
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	747	0,0	2.753	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>17.412.600</b>	<b>100,0</b>	<b>18.958.975</b>	<b>100,0</b>

Fideuram Master Selection Absolute Return al 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>35.804</b>	<b>47.427</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	35.804	47.427
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>35.046</b>	<b>40.831</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.958	32.744
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.088	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>70.850</b>	<b>88.258</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	17.341.750	18.870.717
Numero delle quote in circolazione	1.885.813,326	2.052.461,345
Valore unitario delle quote	9,196	9,194

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	584.517,876
Quote rimborsate	751.165,895

Fideuram Master Selection Absolute Return al 30/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	69.936	-40.170
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	255.184	858.423
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>325.120</b>	<b>818.253</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati		
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

Fideuram Master Selection Absolute Return al 30/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati		
E3.2 Risultati non realizzati	489	468
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>325.609</b>	<b>818.721</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-299	-1.501
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>325.310</b>	<b>817.220</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-299.077	-357.516
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-16.500	-20.728
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.833	-9.807
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		38
I2. ALTRI RICAVI	11.435	8.810
I3. ALTRI ONERI	-83	-33
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>11.252</b>	<b>437.984</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>11.252</b>	<b>437.984</b>

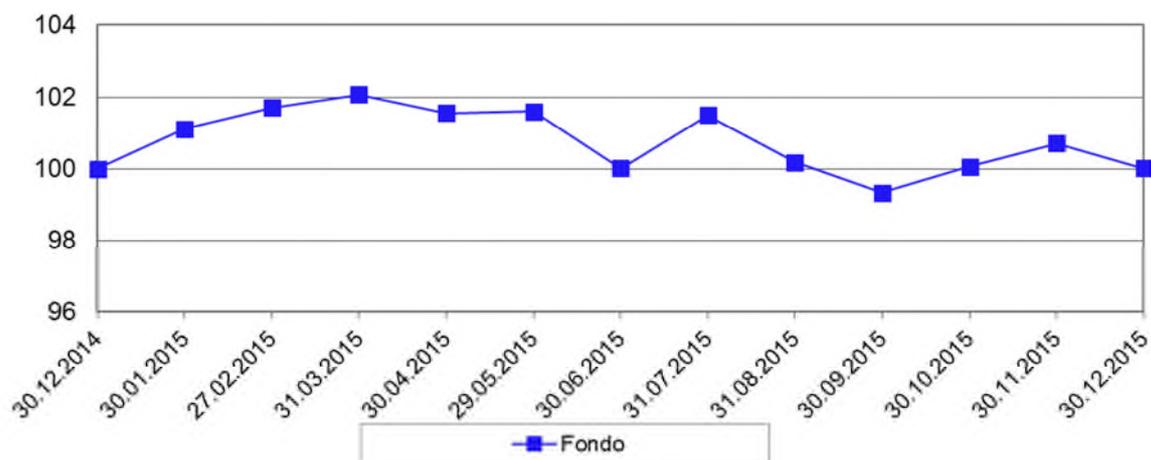
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

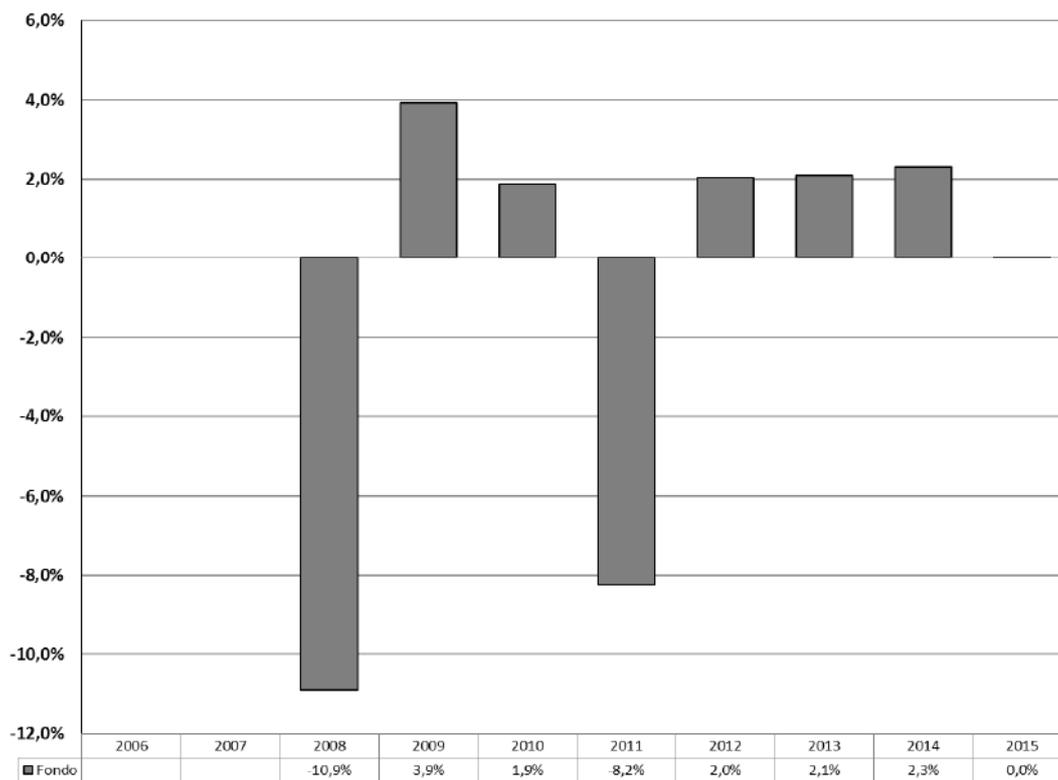
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>116</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>118</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	118
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	119
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	121
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	122
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	123
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>124</b>
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA .....	124
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	125
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE .....	126
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	127
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>128</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota del Fondo nel 2015



### Rendimento annuo del Fondo



#### 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 09/10/2015	9,114
Valore massimo al 13/04/2015	9,436

**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.

**Tracking Error Volatility (TEV) negli ultimi 3 anni(\*)**

2015	2014	2013
1,83%	-2,00%	-3,66%

(\*) 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 su MOT e per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo rilevato sul mercato di negoziazione, disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. 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 organi della SGR, così come previsto nella Pricing Policy;
- 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 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
EUROPEAN REGION			1.063.386
VARIE*			13.807.142
ITALY			701.259
U.K.			1.164.069
<b>TOTALE</b>			<b>16.735.856</b>

\* Il fondo investe in molte aree geografiche per cui un elenco specifico non sarebbe esaustivo

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

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
COMMUNICATIONS			1.062.701
DIVERSI			3.121.804
FINANCIAL			3.830.001
GOVERNMENT			8.721.350
<b>TOTALE</b>			<b>16.735.856</b>

### Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
DB PLAT IV DBX SYS ALPH-I1CE	15.902	132,670	1,00	2.109.718	12,12%
STANDARD LF GLOB ABS RE DIA	132.519,001	12,9814	1,00	1.720.283	9,88%
H2O ADAGIO IC	22	63.392,200	1,00	1.394.629	8,01%
JB ABSOLUTE RETURN BOND FD-C	10.024	133,500	1,00	1.338.204	7,68%
M&G OPT INC-C-EURO-A	63.415,999	19,0848	1,00	1.210.282	6,95%
HENDERSON GART-UK AB RE-I EUR AH	166.101,001	7,0082	1,00	1.164.069	6,68%
EXANE OVERDRIVE FUND A EUR	88	12.638,810	1,00	1.112.215	6,39%
OLD MUT GB ABS-IEURHA	696.494,008	1,5536	1,00	1.082.073	6,21%
ALKEN FUND-ABSOL RET EUROP-I	7.355	144,580	1,00	1.063.386	6,11%
FIDEURAM FD MARSHAL	87.242,535	12,181	1,00	1.062.701	6,10%
BLUEBAY IN GR ABS RET BD IEUR	8.898	116,410	1,00	1.035.816	5,95%
SCHRODER GAIA EGERTON EE-CA	5.150	173,660	1,00	894.349	5,14%
MAN AHL TR ALTERN-B EU-I	7.292,739	116,120	1,00	846.833	4,86%
FONDITALIA-FLEX ITALY F34-T	49.847,816	14,068	1,00	701.259	4,03%
PICTET FUND LUX-EMERG CCY-IE	0,226	139,280	1,00	31	0,00%
DB PLAT-COMMODITY EURO-I1C	0,001	7.764,710	1,00	8	0,00%
FRANK TEM GLB BD-I-AC-H-1E	0,001	16,630	1,00	0	0,00%
RWC FD-EUR ABSOLUTE ALPHA-BE	0,001	134,2815	1,00	0	0,00%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>16.735.856</b>	<b>96,11%</b>

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Parti di OICR:				
- OICVM	701.259	2.227.455		13.807.142
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	701.259	2.227.455		13.807.142
- in percentuale del totale delle attività	<b>4,0</b>	<b>12,8</b>		<b>79,3</b>

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		16.735.856		
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		<b>16.735.856</b>		
- in percentuale del totale delle attività		<b>96,1</b>		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	14.578.938	16.860.762
<b>Totale</b>	<b>14.578.938</b>	<b>16.860.762</b>

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>624.865</b>
- Liquidità disponibile in euro	620.076
- Liquidità disponibile in divise estere	4.789
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>51.132</b>
- Vendite di strumenti finanziari	51.132
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>675.997</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
<b>Altre</b>	<b>747</b>
- Retrocessione da altre SGR	747
<b>Totale altre attività</b>	<b>747</b>

### SEZIONE III – LE PASSIVITÀ

#### III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

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

#### III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

##### Rimborsi richiesti e non regolati

Data valuta	Importi
31/12/2015	23.335
04/01/2016	2.469
05/01/2016	10.000
<b>Totale</b>	<b>35.804</b>

#### III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>26.958</b>
- Commissioni di depositario, custodia e amministrazione titoli	3.917
- Provvigioni di gestione	22.742
- Ratei passivi su finanziamenti	299
<b>Altre</b>	<b>8.088</b>
- Società di revisione	8.088
<b>Totale altre passività</b>	<b>35.046</b>

**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 0,09% 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:

<b>Variazioni del patrimonio netto</b>				
		<b>30/12/2015</b>	<b>30/12/2014</b>	<b>30/12/2013</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>18.870.717</b>	<b>25.853.292</b>	<b>30.507.758</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni:	5.432.644	2.600.189	7.538.022
	sottoscrizioni singole	5.385.941	2.570.223	7.336.865
	piani di accumulo			
	switch in entrata	46.703	29.966	201.157
	b) risultato positivo della gestione	11.252	437.984	608.785
Decrementi				
	a) rimborsi:	6.972.863	10.020.748	12.801.273
	Riscatti	6.511.940	9.238.130	12.253.171
	piani di rimborso			
	switch in uscita	460.923	782.618	548.102
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>17.341.750</b>	<b>18.870.717</b>	<b>25.853.292</b>

**SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI**

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

	FIDEURAM FUNDS	FONDITALIA
Strumenti finanziari detenuti	1.062.701	701.259
(Incidenza % sul portafoglio)	6,4	4,2

**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	16.735.856		671.954	<b>17.407.810</b>		70.850	<b>70.850</b>
Yen Giapponese			423	<b>423</b>			
Dollaro USA			4.367	<b>4.367</b>			
<b>TOTALE</b>	<b>16.735.856</b>		<b>676.744</b>	<b>17.412.600</b>		<b>70.850</b>	<b>70.850</b>

**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

**SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA**

**I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/perdita da realizzati</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>69.936</b>		<b>255.184</b>	
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	69.936		255.184	
- OICVM	69.936		255.184	

**SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI**

**III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>LIQUIDITÀ</b>	-	489

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

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-299
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-299</b>

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	299	1,6						
provvigioni di base	299	1,6						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	229	1,3						
3) Compenso del depositario	16	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						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>554</b>	<b>3,0</b>						
8) Provvigioni di incentivo								
9) 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								
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>554</b>	<b>3,0</b>						

(\*1) Il dato relativo i costi ricorrenti 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
<b>Altri ricavi</b>	<b>11.435</b>
- Retrocessioni da altre SGR	11.433
- Ricavi Vari	2
<b>Altri oneri</b>	<b>-83</b>
- Spese Bancarie varie	-79
- Spese Varie	-4
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>11.352</b>

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

### Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	103,72

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 indipendente 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"

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Absolute Return" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

### ***Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione***

Gli amministratori di Fideuram Investimenti SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

### ***Responsabilità della società di revisione***

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Giudizio**

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Absolute Return" al 30 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

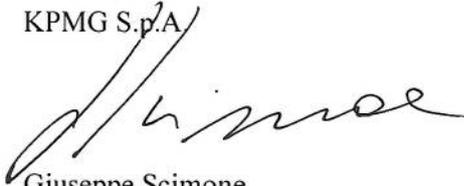
### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### ***Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione***

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Absolute Return" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Absolute Return" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

Roma, 26 febbraio 2016

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone  
Socio



## **Fideuram Master Selection Equity New World**

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

Relazione di gestione al  
30 dicembre 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.  
Depositario: State Street Bank GmbH – Succursale Italia  
*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 2015 hanno registrato mediamente una performance in valuta locale negativa, significativamente inferiore al rendimento medio conseguito dai paesi sviluppati. La performance in euro risulta lievemente meno negativa grazie all'andamento delle valute che ha visto l'euro chiudere l'anno con un leggero deprezzamento verso gran parte delle valute emergenti, ad eccezione del real brasiliano. L'andamento dei mercati ha visto i primi 3 mesi e mezzo dell'anno con una forte crescita dei principali mercati emergenti, a cui ha fatto seguito una altrettanto impetuosa discesa fino ai minimi raggiunti ad agosto ed un parziale recupero nell'ultimo quadrimestre in uno scenario caratterizzato da una crescente volatilità. A trascinare giù le borse sono stati principalmente i timori di un forte rallentamento dell'economia cinese, timori che hanno altresì determinato un ulteriore ribasso del prezzo di petrolio e materie prime, penalizzando in modo significativo alcuni dei paesi produttori di "commodities". In questo contesto, il rendimento in euro peggiore è stato conseguito dal mercato brasiliano, trascinato al ribasso sia dalla caduta dell'indice azionario, sia dal forte deprezzamento della valuta locale. Negativo, ma superiore all'indice medio, la performance azionaria di Taiwan, mentre i mercati di Hong Kong, India e Cina hanno chiuso l'anno con rendimenti in euro positivi, grazie all'effetto cambio positivo derivante dal deprezzamento dell'euro nei confronti delle rispettive valute locali.

L'allocazione geografica si è mantenuta nel corso dell'anno sostanzialmente stabile, con un leggero sovrappeso su Taiwan e India controbilanciato da un leggero sottopeso su Hong Kong, Cina e un più marcato sottopeso sul Brasile, peraltro incrementato nel corso del secondo semestre. 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 i mercati azionari di riferimento nella prima parte del 2016 rimangono piuttosto incerte, a causa della volatilità che potrebbe continuare ad investire i listini dei paesi emergenti, particolarmente vulnerabili ad uno scenario di pronunciato rallentamento economico dei principali mercati, in primis della Cina, con la conseguente perdurante debolezza del prezzo di petrolio e materie prime. In questo contesto di volatilità elevata potrebbero tuttavia emergere nel corso dell'anno opportunità interessanti per quei mercati e quelle società che dovessero raggiungere valutazioni particolarmente interessanti.

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 27,8 a 22 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 6,5 milioni di euro.

Il valore della quota ha registrato un decremento netto pari a -0,01%, 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 decremento pari a -4,34%.

Il maggior contributo positivo alla performance assoluta del Comparto è venuto da uno dei fondi su Greater China e dal fondo specializzato sulla Cina. Al contrario, il contributo minore è derivato dai due fondi specializzati sul Brasile.

Sulla performance assoluta in euro del Comparto ha avuto un impatto positivo la componente valutaria in virtù dell'apprezzamento rispetto all'euro delle valute dei paesi di riferimento, ad eccezione del real brasiliano.

In termini relativi, la performance del Comparto, tenuto conto dei costi di gestione sostenuti nell'anno, è risultata significativamente superiore a quella del benchmark. Hanno contribuito positivamente alla sovraperformance gran parte dei fondi in portafoglio, ad eccezione di uno dei fondi sul mercato brasiliano e di uno dei fondi su Greater China.

Un consistente valore aggiunto è derivato dall'allocazione geografica in quanto il contributo positivo derivante dal sottopeso sul Brasile e dal sovrappeso sull'India ha più che compensato la perdita derivante dal sottopeso su Cina e Hong Kong.

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

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

Vi presentiamo la Relazione di Gestione e la relativa Nota Integrativa approvate in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 16 Febbraio 2016.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

## Fideuram Master Selection Equity New World al 30/12/2015

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>21.850.913</b>	<b>98,9</b>	<b>27.892.164</b>	<b>99,1</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	21.850.913	98,9	27.892.164	99,1
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>237.574</b>	<b>1,1</b>	<b>241.986</b>	<b>0,9</b>
F1. Liquidità disponibile	232.955	1,1	241.986	0,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.619	0,0		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.783</b>	<b>0,0</b>	<b>4.381</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi			27	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.783	0,0	4.354	0,0
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>22.092.270</b>	<b>100,0</b>	<b>28.138.531</b>	<b>100,0</b>

## Fideuram Master Selection Equity New World al 30/12/2015

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>60.796</b>	<b>240.067</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	60.796	240.067
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>39.754</b>	<b>59.502</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	38.987	51.414
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	767	8.088
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>100.550</b>	<b>299.569</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	21.991.720	27.838.962
Numero delle quote in circolazione	1.223.471,703	1.548.602,140
Valore unitario delle quote	17,975	17,977

## Movimenti delle quote nell'esercizio

Quote emesse	180.505,720
Quote rimborsate	505.636,157

Fideuram Master Selection Equity New World al 30/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.079.191	664.036
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	115.616	5.436.115
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.194.807</b>	<b>6.100.151</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati		
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

## Fideuram Master Selection Equity New World al 30/12/2015

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-15.876	1.762
E3.2 Risultati non realizzati	40	338
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>1.178.971</b>	<b>6.102.251</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.508	-1.612
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>1.177.463</b>	<b>6.100.639</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-482.121	-518.344
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-24.050	-27.605
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.833	-9.807
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	41	27
I2. ALTRI RICAVI	16.880	18.799
I3. ALTRI ONERI	-57	-114
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>678.323</b>	<b>5.563.595</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>678.323</b>	<b>5.563.595</b>

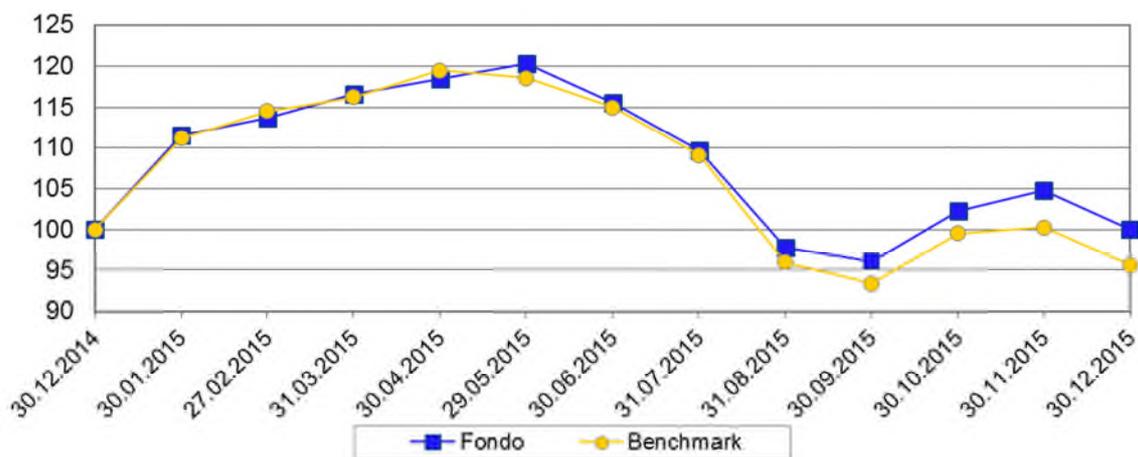
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

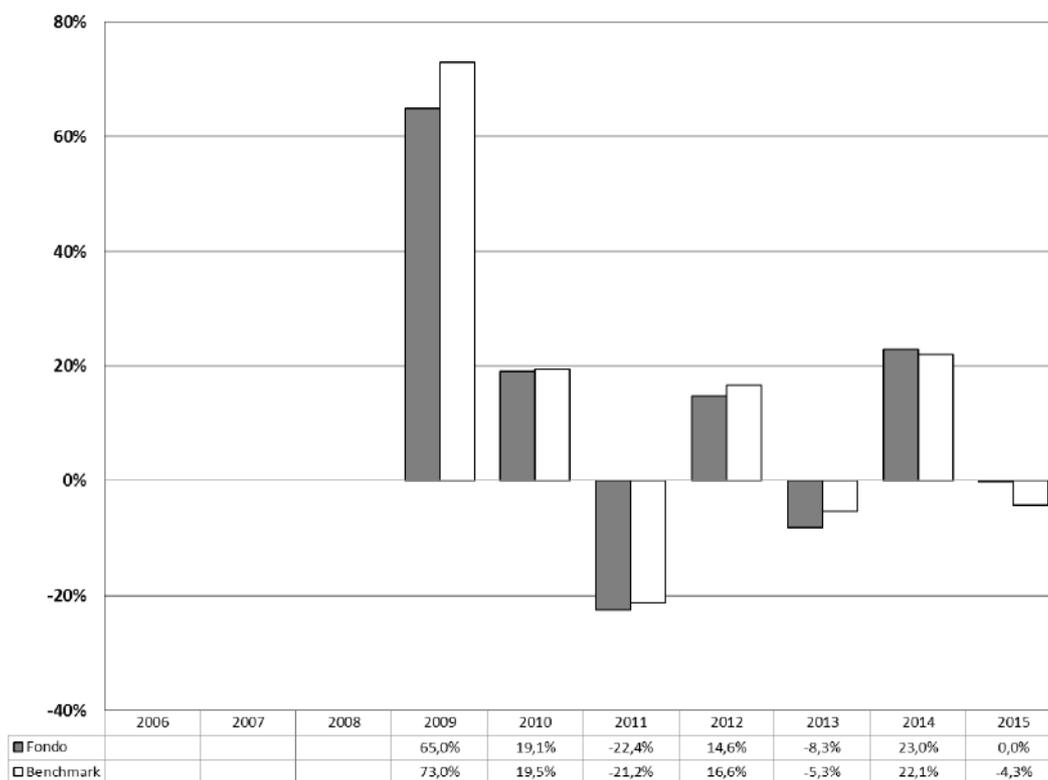
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>139</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>141</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	141
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	142
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	144
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	145
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	146
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>147</b>
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA .....	147
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	148
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE .....	149
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	150
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>151</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota del Fondo e del Benchmark nel 2015



### 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 24/08/2015	16,322
Valore massimo al 13/04/2015	23,046

**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 tre anni\***

2015	2014	2013
5,00%	3,50%	3,54%

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 contributori previsti in policy;
- per i titoli obbligazionari quotati su MOT e per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo rilevato sul mercato di negoziazione, disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. 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 organi della SGR, così come previsto nella Pricing Policy;
- 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 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
BRAZIL			2.546.909
CHINA			1.469.877
GREATER CHINA			6.824.582
HONG KONG			1.100.051
INDIA			7.791.245
TAIWAN			2.118.249
<b>TOTALE</b>			<b>21.850.913</b>

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

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
BASIC MATERIALS			1.323.183
DIVERSI			6.321.876
FINANCIAL			10.063.176
TECHNOLOGY			4.142.678
<b>TOTALE</b>			<b>21.850.913</b>

### Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
JPMORGAN F-INDIA FUND-C\$	94.032	31,270	1,09135	2.694.259	12,20%
INVESCO GRTER CHINA EQTY-C	60.200	48,150	1,09135	2.656.003	12,02%
FRANK TEMP INV FR INDIA-IAC\$	88.496	32,740	1,09135	2.654.839	12,02%
ABERDEEN GL-INDIA EQTY-I2	20.149,999	132,2699	1,09135	2.442.147	11,05%
SKANDIA-GREATER CHINA EQ-A	60.961	38,3855	1,09135	2.144.150	9,71%
FIDELITY FNDS-TAIWAN-Y ACC\$	239.188	9,665	1,09135	2.118.249	9,59%
ING (L) INVEST-GT CHINA-I C\$	215	10.276,100	1,09135	2.024.429	9,16%
SCHRODER INTL CHINA OPPORT-C	5.733	279,810	1,09135	1.469.877	6,65%
BNY MELLON GL-BRAZIL EQ-C\$	2.450.461	0,5893	1,09135	1.323.183	5,99%
HSBC GIF-BRAZIL EQUITY-IC	106.390	12,553	1,09135	1.223.726	5,54%
JPMORGAN F-JF HK-C\$	55.350	21,690	1,09135	1.100.051	4,98%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>21.850.913</b>	<b>98,91%</b>

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Parti di OICR:				
- OICVM				21.850.913
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto				<b>21.850.913</b>
- in percentuale del totale delle attività				<b>98,9</b>

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		21.850.913		
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		<b>21.850.913</b>		
- in percentuale del totale delle attività		<b>98,9</b>		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR		7.236.058
<b>Totale</b>		<b>7.236.058</b>

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>232.955</b>
- Liquidità disponibile in euro	228.698
- Liquidità disponibile in divise estere	4.257
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>4.619</b>
- Vendite di strumenti finanziari	4.619
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>237.574</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
<b>Altre</b>	<b>3.783</b>
- Retrocessione da altre SGR	3.783
<b>Totale altre attività</b>	<b>3.783</b>

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

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

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

<b>Data valuta</b>	<b>Importi</b>
31/12/2015	12.761
04/01/2016	28.747
05/01/2016	19.288
<b>Totale</b>	<b>60.796</b>

**III.6 ALTRE PASSIVITÀ**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>38.987</b>
- Commissioni di depositario, custodia e amministrazione titoli	5.121
- Provvigioni di gestione	32.358
- Ratei passivi su finanziamenti	1.508
<b>Altre</b>	<b>767</b>
- Società di revisione	767
<b>Totale altre passività</b>	<b>39.754</b>

#### 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 0,14% 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				
		30/12/2015	30/12/2014	30/12/2013
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>27.838.962</b>	<b>34.947.356</b>	<b>51.509.959</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni:	3.623.523	2.071.652	3.435.279
	sottoscrizioni singole	3.503.704	2.005.048	3.298.234
	piani di accumulo			
	switch in entrata	119.819	66.604	137.045
	b) risultato positivo della gestione	678.323	5.563.595	
Decrementi				
	a) rimborsi:	10.149.088	14.743.641	16.327.329
	Riscatti	8.976.159	13.936.738	14.935.980
	piani di rimborso			
	switch in uscita	1.172.929	806.903	1.391.349
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			3.670.552
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>21.991.720</b>	<b>27.838.962</b>	<b>34.947.356</b>

**SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI**

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro			233.317	<b>233.317</b>		100.494	<b>100.494</b>
Dollaro USA	21.850.913		8.040	<b>21.858.953</b>		56	<b>56</b>
<b>TOTALE</b>	<b>21.850.913</b>		<b>241.357</b>	<b>22.092.270</b>		<b>100.550</b>	<b>100.550</b>

**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

**SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA**

**I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/perdita da realizzi</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.079.191</b>	<b>605.972</b>	<b>115.616</b>	<b>2.491.486</b>
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	1.079.191	605.972	115.616	2.491.486
- OICVM	1.079.191	605.972	115.616	2.491.486

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

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>LIQUIDITÀ</b>	-15.876	40

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
Interessi passivi per scoperti di	
- c/c denominati in Euro	-1.452
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-56
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-1.508</b>

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	482	1,8						
provvigioni di base	482	1,8						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	260	1,2						
3) Compenso del depositario	24	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						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>776</b>	<b>3,1</b>						
8) Provvigioni di incentivo								
9) 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								
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2			1,4				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>778</b>	<b>3,1</b>						

(\*1) Il dato relativo i costi ricorrenti 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**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>41</b>
- C/C in euro	41
<b>Altri ricavi</b>	<b>16.880</b>
- Retrocessioni da altre SGR	16.880
<b>Altri oneri</b>	<b>-57</b>
- Spese Bancarie varie	-55
- Spese Varie	-2
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>16.864</b>

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

### Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	-24,45

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 indipendente 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"

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity New World" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

### **Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione**

Gli amministratori di Fideuram Investimenti SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

### **Responsabilità della società di revisione**

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Giudizio**

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity New World" al 30 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

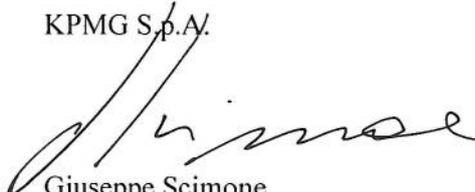
### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### ***Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione***

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity New World" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity New World" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

Roma, 26 febbraio 2016

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone  
Socio





## **Fideuram Master Selection Equity Global Resources**

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

Relazione di gestione al  
30 dicembre 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.  
Depositario: State Street Bank GmbH – Succursale Italia  
*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

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

Il 2015 è stato un anno molto difficile per tutti i settori in cui investe il fondo. Sia i settori azionari “Energy” e “Materials” sia l’indice delle “Commodities” hanno conseguito, nel corso dell’anno, performance ampiamente negative, se misurate in valuta locale. Il deprezzamento della moneta unica nei confronti di molte altre divise, dollaro in primis, ha in qualche modo mitigato il risultato, pur lasciandolo decisamente in territorio 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, il sotto settore della raffinazione di petrolio e gas ha tenuto molto bene rispetto ai restanti sotto settori, tra i quali si sono contraddistinti come peggiori quello del carbone, dell’esplorazione e quello dello stoccaggio e trasporto di petrolio e gas. Nel settore dei materiali di base, invece, la performance negativa generale è frutto esclusivamente del sotto settore minerario, mentre i sotto settori della chimica, dei materiali di costruzione e degli imballaggi hanno riportato risultati positivi. Per quanto concerne l’indice delle materie prime, le discese maggiori di prezzo hanno riguardato il comparto dell’energia, mentre i comparti dei metalli e dell’agricoltura hanno fatto relativamente meglio. Guardando poi alle singole “commodities”, si è comunque visto qualche sporadico segno positivo a fine anno, in particolare sul cacao, sul cotone e sullo zucchero, materie sulle quali i fondamentali stanno gradualmente migliorando.

A livello di strategie di investimento, non sono stati apportati cambiamenti di rilievo al portafoglio, tranne degli aggiustamenti di pesi, conseguenti alla forte volatilità dei mercati di riferimento. 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.

Nonostante nell’anno appena passato la discesa dei prezzi delle materie prime sia stata particolarmente marcata, le prospettive per il mercato di riferimento del comparto rimangono ancora incerte e legate alle aspettative sull’andamento della crescita globale, 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. Queste considerazioni e una serie di altri elementi di natura più tecnica sono alla base ad esempio della discesa continua del prezzo del petrolio, per il quale ancora non si riescono a intravedere valide motivazioni per una inversione di tendenza nel breve periodo. Per quanto riguarda le altre materie prime, possono essere fatte considerazioni analoghe: nella maggior parte dei casi esiste un eccesso di produzione rispetto alla domanda e nell’anno appena cominciato è possibile che vengano toccati nuovi livelli record di scorte. 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 10,7 a 8,8 milioni di euro. L’andamento della raccolta ha poco influito sul patrimonio del fondo, essendosi verificata un’eccedenza di riscatti di poco rilievo. Il valore della quota ha registrato un decremento netto del 16,66%, 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’13,92%. 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 da un fondo investito sulla componente “Energy” e di uno investito su quella “Materials”.

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

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

Vi presentiamo la Relazione di Gestione e la relativa Nota Integrativa approvate in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 16 Febbraio 2016.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

## Fideuram Master Selection Equity Global Resources al 30/12/2015

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>8.697.224</b>	<b>98,3</b>	<b>10.665.840</b>	<b>98,9</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	8.697.224	98,3	10.665.840	98,9
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>145.840</b>	<b>1,6</b>	<b>110.703</b>	<b>1,0</b>
F1. Liquidità disponibile	131.475	1,4	110.703	1,0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.365	0,2		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>4.691</b>	<b>0,1</b>	<b>5.883</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi			8	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	4.691	0,1	5.875	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>8.847.755</b>	<b>100,0</b>	<b>10.782.426</b>	<b>100,0</b>

## Fideuram Master Selection Equity Global Resources al 30/12/2015

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>17.586</b>	<b>82.338</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	17.586	82.338
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>15.994</b>	<b>28.050</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.227	19.963
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	767	8.087
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>33.580</b>	<b>110.388</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	8.814.175	10.672.038
Numero delle quote in circolazione	1.115.090,780	1.125.308,655
Valore unitario delle quote	7,904	9,484

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	287.394,326
Quote rimborsate	297.612,201

## Fideuram Master Selection Equity Global Resources al 30/12/2015

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	7.178	279.172
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-1.620.912	-537.630
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-1.613.734</b>	<b>-258.458</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati		
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

## Fideuram Master Selection Equity Global Resources al 30/12/2015

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	5.469	4.122
E3.2 Risultati non realizzati	76	563
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>-1.608.189</b>	<b>-253.773</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-67	-463
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-1.608.256</b>	<b>-254.236</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-192.158	-248.727
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-9.588	-13.230
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.833	-9.807
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		8
I2. ALTRI RICAVI	19.792	27.155
I3. ALTRI ONERI	-343	-1.061
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-1.800.386</b>	<b>-499.898</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-1.800.386</b>	<b>-499.898</b>

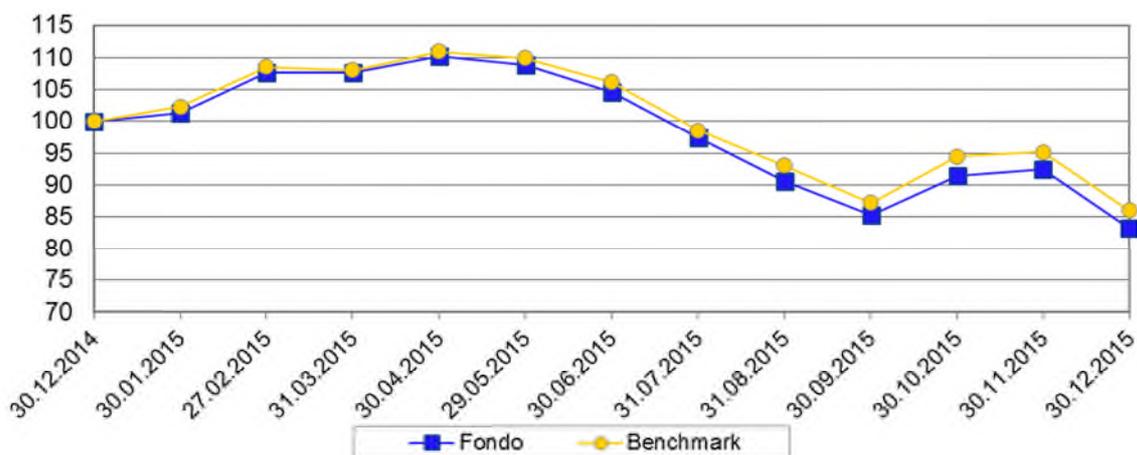
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

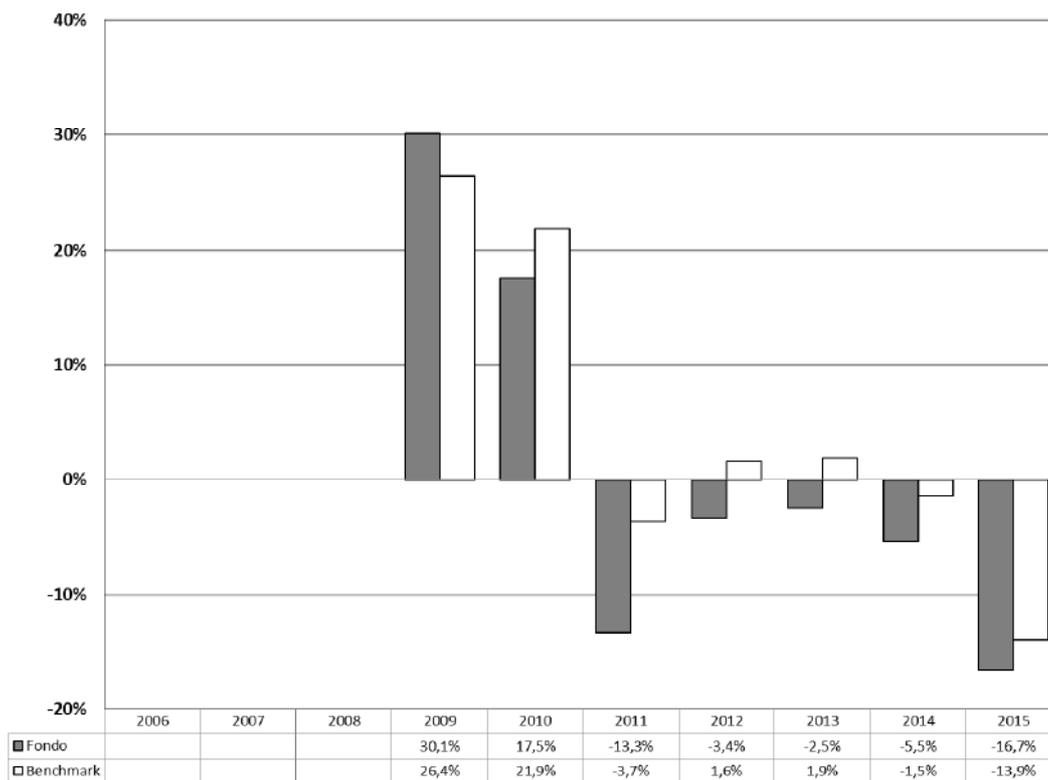
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>163</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>165</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	165
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	166
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	168
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	169
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	170
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>171</b>
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA .....	171
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	172
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE .....	173
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	174
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>175</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota del Fondo e del Benchmark nel 2015



### 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 21/12/2015	7,698
Valore massimo al 16/04/2015	10,815

**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\***

2015	2014	2013
3,08%	1,69%	1,80%

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 contributori previsti in policy;
- per i titoli obbligazionari quotati su MOT e per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo rilevato sul mercato di negoziazione, disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. 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 organi della SGR, così come previsto nella Pricing Policy;
- 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 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
EUROPEAN REGION			1.320.375
VARIE*			7.376.849
<b>TOTALE</b>			<b>8.697.224</b>

\* Il fondo investe in molte aree geografiche per cui un elenco specifico non sarebbe esaustivo

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

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
BASIC MATERIALS			2.178.571
COMMODITIES			3.296.611
ENERGY			3.222.042
<b>TOTALE</b>			<b>8.697.224</b>

**Elenco strumenti finanziari**

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ING (L)-MATERIALS-IC	1.655	870,690	1,09135	1.320.375	14,93%
UBS LX STR ROGER INT	27.480	48,490	1,09135	1.220.969	13,80%
MARKET ACCESS RICI INDEX FD	72.627	16,650	1,00000	1.209.240	13,67%
INVESCO ENERGY FUND-A	78.208	16,340	1,09135	1.170.952	13,23%
AMUNDI ETF MSCI WORLD ENERGY	4.520	230,400	1,00000	1.041.408	11,77%
PARVEST EQUITY WORLD ENERGY	1.919	526,150	1,00000	1.009.682	11,41%
CSF LX-DJ-AIG C/I PLUS \$-I	1.888	500,820	1,09135	866.402	9,79%
DWS INVEST GLBAL AGRIBUSN-FC	5.799	136,830	1,00000	793.477	8,97%
JB RSAM SMART MATERIAL-C	300	215,730	1,00000	64.719	0,73%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>8.697.224</b>	<b>98,30%</b>

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Parti di OICR:				
- OICVM		1.320.375		7.376.849
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		<b>1.320.375</b>		<b>7.376.849</b>
- in percentuale del totale delle attività		<b>14,9</b>		<b>83,4</b>

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		8.697.224		
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		<b>8.697.224</b>		
- in percentuale del totale delle attività		<b>98,3</b>		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	561.254	916.136
<b>Totale</b>	<b>561.254</b>	<b>916.136</b>

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>131.475</b>
- Liquidità disponibile in euro	126.504
- Liquidità disponibile in divise estere	4.971
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>14.365</b>
- Vendite di strumenti finanziari	14.365
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>145.840</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
<b>Altre</b>	<b>4.691</b>
- Retrocessione da altre SGR	4.691
<b>Totale altre attività</b>	<b>4.691</b>

**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**

<b>Data valuta</b>	<b>Importi</b>
04/01/2016	17.586
<b>Totale</b>	<b>17.586</b>

**III.6 ALTRE PASSIVITÀ**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>15.227</b>
- Commissioni di depositario, custodia e amministrazione titoli	2.129
- Provvigioni di gestione	13.031
- Ratei passivi su finanziamenti	67
<b>Altre</b>	<b>767</b>
- Società di revisione	767
<b>Totale altre passività</b>	<b>15.994</b>

**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 0,35% 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:

<b>Variazioni del patrimonio netto</b>				
		<b>30/12/2015</b>	<b>30/12/2014</b>	<b>30/12/2013</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>10.672.038</b>	<b>16.129.293</b>	<b>24.254.295</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni:	2.789.384	1.383.067	1.353.882
	sottoscrizioni singole	2.727.367	1.328.513	1.235.190
	piani di accumulo			
	switch in entrata	62.017	54.555	118.692
	b) risultato positivo della gestione			
Decrementi				
	a) rimborsi:	2.846.861	6.340.424	9.053.771
	Riscatti	2.458.149	5.706.194	8.670.993
	piani di rimborso			
	switch in uscita	388.712	634.231	382.778
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	1.800.386	499.898	425.113
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>8.814.175</b>	<b>10.672.038</b>	<b>16.129.293</b>

**SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI****PROSPETTO DI RIPARTIZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ DEL FONDO PER DIVISA**

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	4.118.526		140.869	<b>4.259.395</b>		33.526	<b>33.526</b>
Dollaro USA	4.578.698		9.662	<b>4.588.360</b>		54	<b>54</b>
<b>TOTALE</b>	<b>8.697.224</b>		<b>150.531</b>	<b>8.847.755</b>		<b>33.580</b>	<b>33.580</b>

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

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/perdita da realizzi</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>7.178</b>	<b>42.421</b>	<b>-1.620.912</b>	<b>592.291</b>
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	7.178	42.421	-1.620.912	592.291
- OICVM	7.178	42.421	-1.620.912	592.291

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

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>LIQUIDITÀ</b>	5.469	76

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-14
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-53
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-67</b>

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	192	1,8						
provvigioni di base	192	1,8						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	69	0,8						
3) Compenso del depositario	10	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						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>281</b>	<b>2,8</b>						
8) Provvigioni di incentivo								
9) 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								
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>281</b>	<b>2,8</b>						

(\*1) Il dato relativo i costi ricorrenti 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**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Altri ricavi</b>	<b>19.792</b>
- Retrocessioni da altre SGR	19.792
<b>Altri oneri</b>	<b>-343</b>
- Commissione su operatività in titoli	-239
- Spese Bancarie varie	-79
- Spese Varie	-25
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>19.449</b>

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

Descrizione	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	23	22	45
Banche e imprese di investimento estere	22		22
Altre controparti	194		194

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	-39,01

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 indipendente 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"

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Global Resources" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

### ***Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione***

Gli amministratori di Fideuram Investimenti SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

### ***Responsabilità della società di revisione***

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Giudizio**

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Global Resources" al 30 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### ***Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione***

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Global Resources" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Equity Global Resources" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

Roma, 26 febbraio 2016

KPMG S.p.A./



Giuseppe Scimone  
Socio





## **Fideuram Master Selection Balanced**

Comparto ad accumulazione dei proventi  
della categoria Assogestioni  
"Bilanciato"

Relazione di gestione al  
30 dicembre 2015

Parte specifica

Società di gestione: Fideuram Investimenti SGR S.p.A.  
Depositario: State Street Bank GmbH – Succursale Italia  
*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

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

Il 2015 si è chiuso con risultati, in molti casi, piuttosto modesti da parte degli indici relativi ai principali mercati azionari, nonostante il sostegno di politiche monetarie sempre più espansive. Dopo un primo trimestre in cui i mercati finanziari sono saliti prepotentemente, spinti dall'attivismo delle banche centrali, abbiamo registrato un incremento dell'avversione al rischio degli investitori, che, non trovando conforto in un quadro economico tutt'altro che rassicurante, hanno preferito alleggerire l'investimento nelle asset class più rischiose. I problemi strutturali dell'economia europea sono ancora insoluti, il Giappone rimane fermo a crescita zero e la Cina, assieme a tutte le economie emergenti, ha iniziato a ridurre il credito in circolazione.

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, quindi in fondi Bilanciati Moderati. Circa un quarto delle attività sono state investite in fondi con un livello di volatilità più contenuto (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. L'allocazione tra queste categorie è rimasta praticamente inalterata nel corso dell'anno.

Nel corso del semestre il fondo non ha aderito ad alcuna operazione di collocamento effettuata da soggetti del gruppo. Nel corso del terzo trimestre sono state poste in essere operazioni marginali su Futures su indici azionari, con lo scopo di gestire efficientemente il rischio del fondo.

Per quanto riguarda le prospettive a breve, sembra che il mercato abbia cominciato a realizzare che gli effetti benefici delle politiche monetarie siano finiti e che il 2016 si è aperto senza più la protezione da parte delle autorità monetarie. Ulteriori stimoli possono anche essere possibili, ma è chiaro che, se dovessero rendersi necessari, sarebbe un pessimo segnale per l'andamento dell'economia reale. La crescente divergenza tra economia reale e finanziaria rende plausibile uno scenario di medio termine caratterizzato da una forte volatilità in un po' tutte le asset class rischiose.

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

Il valore del patrimonio del fondo è salito da 19 milioni di euro di fine 2014 a 37,6 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito positivamente, essendosi verificata un'eccedenza di sottoscrizioni rispetto ai riscatti di 18.7 milioni di euro.

La performance assoluta del 2015 è stata positiva, pari a 2,96%, favorita principalmente dal contributo dei fondi bilanciati moderati che costituiscono circa la metà del Fondo.

La performance, tenuto conto dei costi di gestione, è risultata lievemente inferiore a quella del benchmark di riferimento.

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

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

Vi presentiamo la Relazione di Gestione e la relativa Nota Integrativa approvate in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 16 Febbraio 2016.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

Fideuram Master Selection Balanced al 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>36.468.874</b>	<b>96,7</b>	<b>17.264.038</b>	<b>90,4</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	36.468.874	96,7	17.264.038	90,4
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>1.219.319</b>	<b>3,2</b>	<b>1.829.221</b>	<b>9,6</b>
F1. Liquidità disponibile	1.186.722	3,1	1.811.391	9,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	32.597	0,1	17.830	0,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>7.827</b>	<b>0,1</b>	<b>113</b>	<b>0,0</b>
G1. Ratei attivi			113	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	7.827	0,1		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>37.696.020</b>	<b>100,0</b>	<b>19.093.372</b>	<b>100,0</b>

Fideuram Master Selection Balanced al 30/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>27.669</b>	<b>5.505</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	27.669	5.505
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>72.322</b>	<b>40.529</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	62.531	30.737
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.790	9.792
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>99.990</b>	<b>46.034</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	37.596.030	19.047.338
Numero delle quote in circolazione	3.423.529,848	1.785.734,593
Valore unitario delle quote	10,982	10,666

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.172.462,051
Quote rimborsate	534.666,796

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	16.734	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	797.117	-20.676
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-434.653	873.895
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>379.198</b>	<b>853.219</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	72.850	
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione al 30/12/2015	Relazione esercizio precedente
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-19.847	-4.645
E3.2 Risultati non realizzati	-1.416	1.830
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>430.785</b>	<b>850.404</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.689	-302
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>429.096</b>	<b>850.102</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-567.774	-136.365
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-29.204	-7.384
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-11.537	-9.791
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		113
I2. ALTRI RICAVI	22.872	10
I3. ALTRI ONERI	-4.086	-400
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-160.633</b>	<b>696.285</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-160.633</b>	<b>696.285</b>

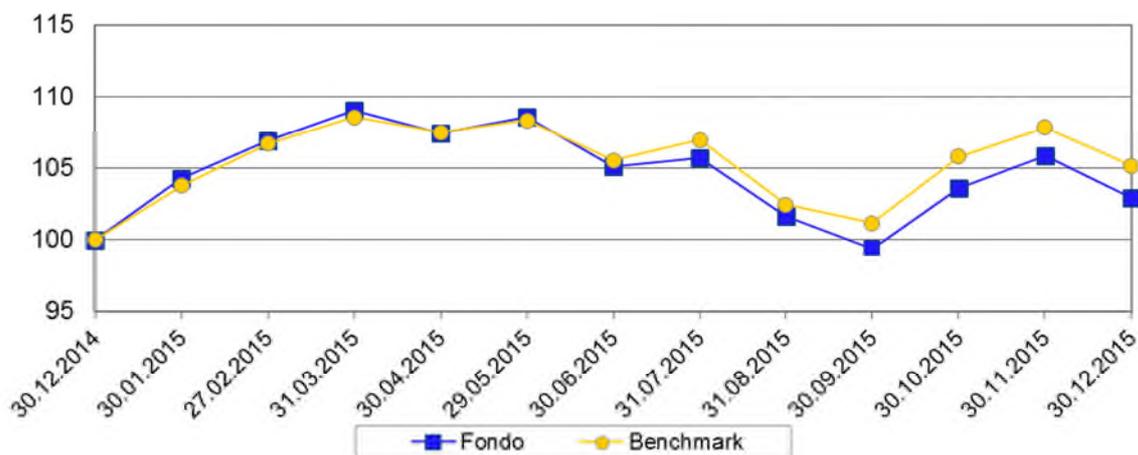
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

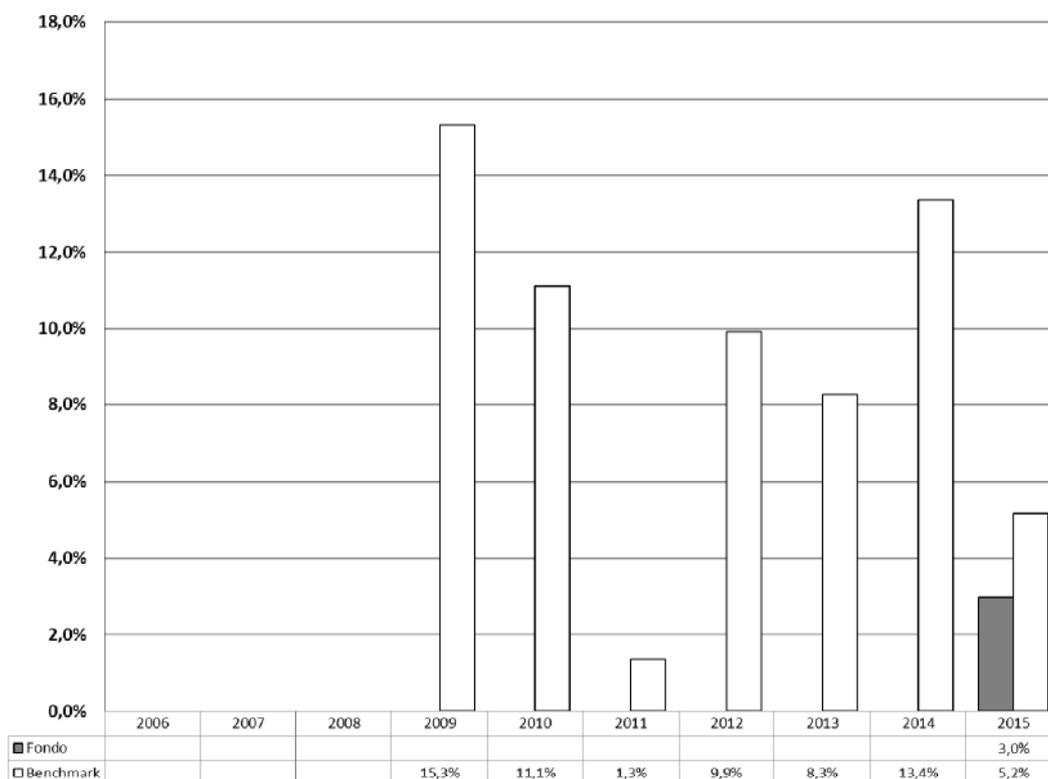
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>186</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>188</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	188
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	189
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	191
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	192
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	193
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>194</b>
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA .....	194
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	195
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE .....	196
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	197
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>198</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

### Andamento del valore della quota del Fondo e del Benchmark nel 2015



### 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 24/08/2015	10,548
Valore massimo al 15/04/2015	11,940

**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 2 anni\***

2015	2014
3,15%	2,39%

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.*

*Vengono considerati solamente gli ultimi 2 anni, in quanto il comparto è stato avviato nel corso del 2014; il dato relativo al 2014 è stato, pertanto, calcolato a partire dalla data di avvio del comparto.*

## 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 contributori previsti in policy;
- per i titoli obbligazionari quotati su MOT e per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo rilevato sul mercato di negoziazione, disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. 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 organi della SGR, così come previsto nella Pricing Policy;
- 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 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
VARIE*			30.844.577
U.K.			5.624.297
<b>TOTALE</b>			<b>36.468.874</b>

\* Il fondo investe in molte aree geografiche per cui un elenco specifico non sarebbe esaustivo

### 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.

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
DIVERSI			4.993.022
FINANCIAL			13.574.764
GOVERNMENT			17.901.088
<b>TOTALE</b>			<b>36.468.874</b>

### Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
M&G DYNAMIC ALLOCAT CA EUR	376.754,018	14,9283	1,00000	5.624.297	14,92%
FIRST EAGLE AMUNDI INTL - IEC	3.568	1.567,560	1,00000	5.593.054	14,84%
M&G OPT INC-C-EURO-A	291.983,008	19,0848	1,00000	5.572.437	14,78%
MLIF GLOBAL ALLOC D2	116.082	52,330	1,09135	5.566.105	14,77%
CARMIGNAC PATRIMOINE	7.175	623,480	1,00000	4.473.469	11,87%
MFS MER-GLOBAL EQUITY-I1\$	18.732	214,290	1,09135	3.678.086	9,76%
INVESCO GLOBAL EQTY INC CA	21.279	67,440	1,09135	1.314.936	3,49%
STANDARD LF GLOB ABS RE DIA	99.647,997	12,9814	1,00000	1.293.571	3,43%
JPMORGAN F-GLOBAL FOCUS-C=A	56.434	20,000	1,00000	1.128.680	2,99%
JPM INV-GLB INCOME-C EUR ACC	8.643	129,820	1,00000	1.122.034	2,98%
ISHARES GLOBAL GOV BOND	11.692	94,270	1,00000	1.102.205	2,92%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>36.468.874</b>	<b>96,74%</b>

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Parti di OICR: - OICVM		5.624.297		30.844.577
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		<b>5.624.297</b> <b>14,9</b>		<b>30.844.577</b> <b>81,8</b>

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

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati		36.468.874		
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		<b>36.468.874</b> <b>96,7</b>		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	46.228.444	27.386.072
<b>Totale</b>	<b>46.228.444</b>	<b>27.386.072</b>

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>1.186.722</b>
- Liquidità disponibile in euro	1.014.451
- Liquidità disponibile in divise estere	172.271
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>32.597</b>
- Vendite di strumenti finanziari	32.597
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>1.219.319</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
<b>Altre</b>	<b>7.828</b>
- Retrocessione da altre SGR	7.828
<b>Totale altre attività</b>	<b>7.828</b>

### 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
31/12/2015	25.669
04/01/2016	2.000
<b>Totale</b>	<b>27.669</b>

#### III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>62.531</b>
- Commissioni di depositario, custodia e amministrazione titoli	8.268
- Provvigioni di gestione	52.605
- Ratei passivi su finanziamenti	1.658
<b>Altre</b>	<b>9.790</b>
- Società di revisione	9.790
<b>Totale altre passività</b>	<b>72.321</b>

**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 0,07% 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:

<b>Variazioni del patrimonio netto</b>			
		<b>30/12/2015</b>	<b>30/12/2014</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>19.047.338</b>	<b>0</b>
Incrementi			
	a) sottoscrizioni:	24.723.817	19.705.349
	sottoscrizioni singole	24.288.069	19.429.198
	piani di accumulo		
	switch in entrata	435.748	276.151
	b) risultato positivo della gestione		696.285
Decrementi			
	a) rimborsi:	6.014.492	1.354.296
	riscatti	5.649.180	1.337.452
	piani di rimborso		
	switch in uscita	365.312	16.844
	b) proventi distribuiti		
	c) risultato negativo della gestione	160.633	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>37.596.030</b>	<b>19.047.338</b>

**SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI**

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	25.909.747		1.054.875	<b>26.964.622</b>		98.544	<b>98.544</b>
Dollaro USA	10.559.127		172.271	<b>10.731.398</b>		1.446	<b>1.446</b>
<b>TOTALE</b>	<b>36.468.874</b>		<b>1.227.146</b>	<b>37.696.020</b>		<b>99.991</b>	<b>99.990</b>

**PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

**SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA**

**I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI**

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/perdita da realizzati</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>797.117</b>	<b>379.923</b>	<b>-434.653</b>	<b>347.946</b>
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	797.117	379.923	-434.653	347.946
- OICVM	797.117	379.923	-434.653	347.946

**I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

<b>Risultato degli strumenti finanziari derivati</b>				
	<b>Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)</b>		<b>Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)</b>	
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>			<b>72.850</b>	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili			72.850	

### SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI

#### III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>LIQUIDITÀ</b>	-19.847	-1.416

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

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-243
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-1.446
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-1.689</b>

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	568	1,7						
provvigioni di base	568	1,7						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	355	0,9						
3) Compenso del depositario	29	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	10	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
7) Altri oneri gravanti sul fondo								
- contributo di vigilanza	2	0,0						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>964</b>	<b>2,7</b>						
8) Provvigioni di incentivo								
9) 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								
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2			1,7				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>970</b>	<b>2,7</b>						

(\*1) Il dato relativo i costi ricorrenti 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**

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
<b>Altri ricavi</b>	<b>22.872</b>
- Retrocessione da altre SGR	22.872
<b>Altri oneri</b>	<b>-4.086</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-15
- Commissione su operatività in titoli e divise	-4.012
- Spese Bancarie varie	-42
- Spese Varie	-17
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>18.786</b>

## 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	3.696		3.696
Altre controparti	331		331

### Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	131,77

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 indipendente 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"

### **Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Balanced" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

### **Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione**

Gli amministratori di Fideuram Investimenti SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

### **Responsabilità della società di revisione**

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Giudizio**

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Balanced" al 30 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### ***Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione***

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Balanced" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Fideuram Master Selection - Comparto Fideuram Master Selection Balanced" ("il Fondo") per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

Roma, 26 febbraio 2016

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone  
Socio