



## **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

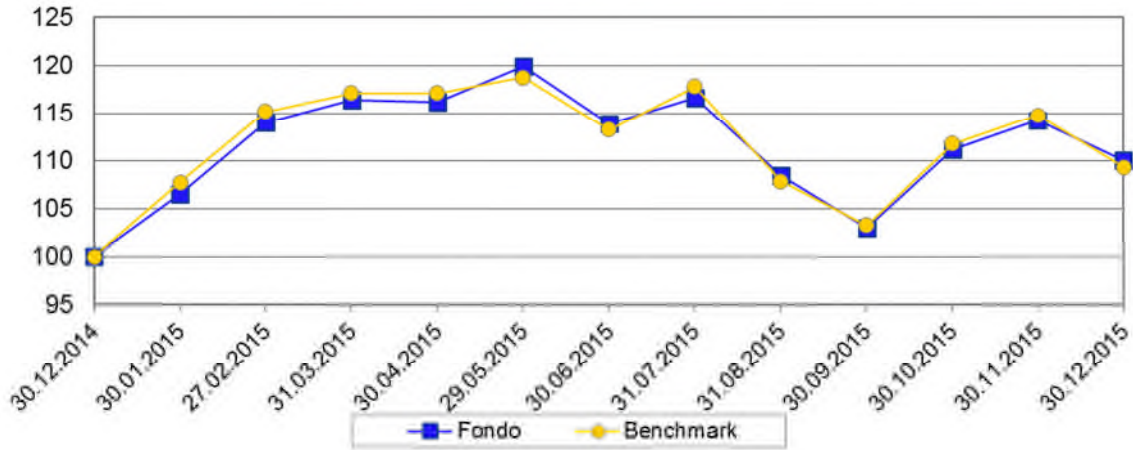
### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

<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>

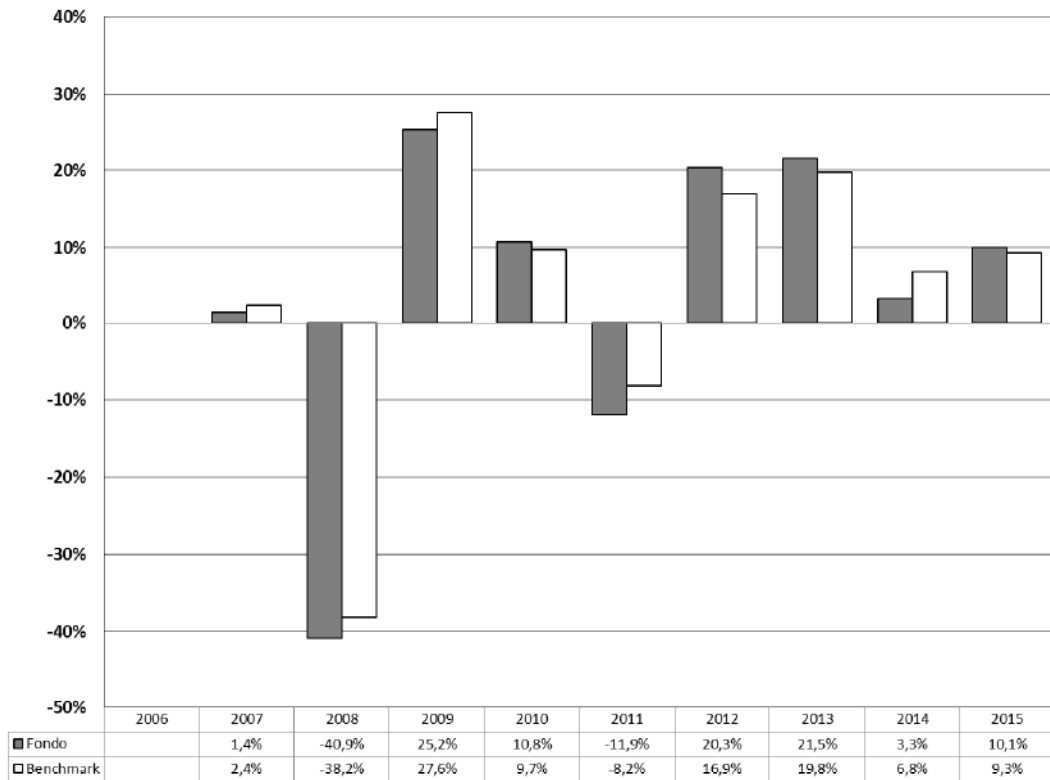


**PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

*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 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 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**

Descrizione	Importi
<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.

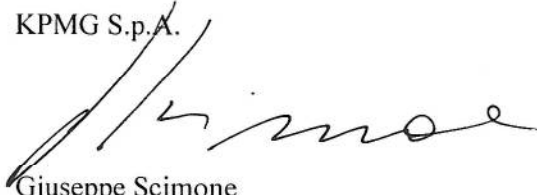
### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### ***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