



## **Fideuram Master Selection Equity Europe**

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

Relazione di gestione al  
30 dicembre 2016

Parte specifica

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

Depositario: State Street Bank International GmbH

Succursale Italia

*Gruppo bancario Intesa Sanpaolo*

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI – PARTE SPECIFICA

### Politica di gestione e prospettive di investimento

Nel 2016 il mercato azionario europeo, rappresentato dall'indice Morgan Stanley Capital International Europe Total Return Net Dividend, ha chiuso l'anno a +3.2% registrando, tuttavia, performance estremamente divergenti tra i diversi Paesi: infatti, se Francia e Germania sono riuscite a realizzare nell'anno performance rispettivamente dell'8.8% e dell'11.5%, ed il Regno Unito, nonostante l'indebolimento della sterlina derivante dall'inatteso esito del Referendum di Giugno, è riuscito a chiudere l'anno in territorio positivo. L'Italia, fortemente penalizzata dall'esposizione a un sistema bancario nazionale estremamente fragile, ha chiuso il 2016 con una perdita del 6.5%, posizionandosi come il peggior listino d'Europa, nonostante la corsa post-referendum di dicembre.

Il 2016 può essere ricordato come un anno estremamente complesso, ricco di eventi, in particolar modo politici, tra cui il Referendum nel Regno Unito che ha portato l'Inghilterra all'uscita dall'Unione Europea, le elezioni politiche in America che hanno portato alla presidenza di Trump e il Referendum costituzionale Italiano che, di riflesso, ha portato alle dimissioni di Renzi e alla creazione di un nuovo governo; tutti eventi caratterizzati da risultati completamente inattesi ex-ante e altrettanto imprevedibili reazioni dei mercati finanziari ex-post che hanno generalmente mostrato come fattore comune una volontà esasperata di cambiamento da parte dell'elettorato.

Il 2016, iniziato all'insegna dei timori di un rallentamento dell'economia mondiale, di una possibile recessione in America e dei dubbi relativi all'avviarsi di politiche monetarie divergenti tra le principali economie, si è concluso sulla scia dell'entusiasmo, all'inseguimento della reflazione.

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 dai timori relativi al Referendum di Giugno e alle conseguenze che lo stesso avrebbe potuto avere nei mesi seguenti. Relativamente alle scelte settoriali, non si è 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, a fine anno, una leggera sovraesposizione alla componente di stile value mediante la scelta di gestori che, opportunisticamente, dopo un 2015 caratterizzato ancora dalla rilevante sovraperformance dello stile growth, hanno aumentato l'esposizione a titoli ciclici/value.

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 inizialmente preferito fondi discrezionali prevalentemente con approccio bottom up, rappresentati da gestori che hanno dimostrato in passato capacità di creare valore in modo consistente nel tempo ma, soprattutto nel corso del secondo semestre, abbiamo aumentato la diversificazione di portafoglio, inserendo strumenti passivi e approcci misti. Non prevediamo di apportare modifiche sostanziali alla strategia di investimento e continueremo a lavorare nei prossimi mesi sulla ricerca costante di fondi disponibili nell'area europea con i migliori profili di rischio/rendimento, per cogliere le opportunità che si creeranno e per garantire, in un contesto che potrebbe riservarci nel breve termine ancora molte sorprese, una maggiore diversificazione.

Le aspettative per il mercato azionario europeo per l'anno a venire rimangono incerte e crediamo che sia possibile assistere a incrementi di volatilità, soprattutto nella seconda metà dell'anno.

Con l'esito della Brexit e l'inattesa vittoria di Trump, sembra essersi definita una nuova "era": la politica monetaria ha raggiunto la fine del suo effetto benefico sull'economia e adesso la politica fiscale deve entrare in gioco come strumento espansivo. Tuttavia, se questo passaggio teorico ha rapidamente indotto alla rotazione pro settori ciclici e titoli value, portando a un aumento dei tassi, sono necessarie conferme sulle tempistiche, la portata e gli effetti degli stimoli fiscali.

Pur ritenendo possibile, quindi, un avvio d'anno migliore rispetto al precedente sulla scia della reflazione, rimangono sicuramente nel medio termine elementi di incertezza, soprattutto politica, dovuta alla scarsa visibilità sulla durata e sulle modalità dei negoziati post Brexit e derivante dai prossimi appuntamenti elettorali (Olanda, Francia e Germania tra marzo

e settembre 2017) che potrebbero vedere affermarsi il populismo dilagante, portando pressione sulle periferie e facendo emergere nuove spinte centrifughe.

Con 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 2017 e continueremo a preferire gestori attivi in grado di selezionare società con solidi modelli di business, buone prospettive di crescita e solidi bilanci.

#### **Rapporti con società del gruppo di appartenenza**

Fideuram Investimenti SGR S.p.A. è controllata al 99,5% da Fideuram-Intesa Sanpaolo Private Banking.

#### **Attività di collocamento delle quote**

Nel corso del 2016 il fondo non ha aderito ad alcuna delle operazioni di collocamento effettuate da soggetti del gruppo.

#### **Operatività in derivati**

Nel corso dell'esercizio, il Fondo non ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati, ma non si esclude di farlo nei prossimi mesi, prevalentemente con finalità di modulazione dell'esposizione al mercato, mediante l'utilizzo di future (su EuroStoxx 50).

#### **Eventi che hanno interessato il fondo**

Nessun evento significativo è intervenuto nel corso dell'esercizio.

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

Nel corso del 2016 il patrimonio netto del Comparto è passato da 53 a 41,8 milioni di euro. L'andamento della raccolta ha influito negativamente sul patrimonio del Comparto, essendosi verificata un'eccedenza dei riscatti rispetto alle sottoscrizioni di circa 8,6 milioni di euro. Il valore della quota ha registrato una perdita del -4.2%, 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 2%.

La performance del Fondo è stata quindi negativa e inferiore a quella del benchmark di riferimento, a causa del contributo negativo di alcuni gestori discrezionali in portafoglio, in particolare quelli maggiormente caratterizzati da un approccio attivo alla gestione. Il 2016 potrà essere sicuramente ricordato come un anno estremamente difficile per i gestori attivi di stock picking: i mercati sono stati caratterizzati da una significativa rotazione settoriale e sono stati guidati principalmente dal market sentiment piuttosto che dai fondamentali e, in un mercato con queste caratteristiche, è stato pressoché impossibile per molti gestori attivi generare valore. I gestori selezionati, caratterizzati da principalmente da un approccio attivo, mostrano eccellenti track record di medio lungo periodo e hanno mostrato, in passato, buone capacità di recupero dopo momenti, anche significativi, di sottoperformance generalmente verificatisi in periodi di mercato non guidati dai fondamentali. Rimaniamo convinti del fatto che saranno i fondamentali economici a definire il trend dei mercati nel lungo termine, tuttavia, consci del fatto che i mercati finanziari potrebbero rimanere volatili e piuttosto sensibili agli shock di incertezza politica nei mesi a venire, continueremo a monitorare la composizione di portafoglio e a valutarne il livello di diversificazione.

Con riferimento all'andamento valutario, i movimenti più significativi hanno riguardato il deprezzamento della sterlina (di circa il 16%) - accentuatosi in particolar modo dopo la vittoria del "leave" nel referendum Britannico di Giugno - e della corona svedese (deprezzata di circa il 4.3%); tutte le altre divise (corona norvegese, corona danese e franco svizzero) si sono rafforzate, 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 approvati in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 16 Febbraio 2017.

**L'Amministratore Delegato**

**Dr. Gianluca La Calce**

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2016		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>41.084.643</b>	<b>97,97</b>	<b>52.286.244</b>	<b>98,3</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	41.084.643	97,97	52.286.244	98,3
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>814.761</b>	<b>1,9</b>	<b>849.410</b>	<b>1,6</b>
F1. Liquidità disponibile	597.591	1,4	826.161	1,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	424.620	1,0	23.249	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-207.450	-0,5		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>38.289</b>	<b>0,1</b>	<b>30.068</b>	<b>0,1</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	38.289	0,1	30.068	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>41.937.693</b>	<b>100,0</b>	<b>53.165.722</b>	<b>100,0</b>

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2016	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>82.171</b>	<b>73.454</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	82.171	73.454
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>77.417</b>	<b>89.214</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	69.354	88.447
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	8.063	767
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>159.588</b>	<b>162.668</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	41.778.105	53.003.054
Numero delle quote in circolazione	3.129.798,225	3.805.750,673
Valore unitario delle quote	13,348	13,927

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	244.049,341
Quote rimborsate	920.001,789

Fideuram Master Selection Equity Europe AL 30/12/2016

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2016	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.	122.380	159.600
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-1.926.839	1.864.317
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-57.475	4.216.466
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-1.861.934</b>	<b>6.240.383</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
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 30/12/2016

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/12/2016	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	-1.404	
E3.2 Risultati non realizzati	-734	7.145
<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>-1.864.072</b>	<b>6.183.128</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-647	-104
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-1.864.719</b>	<b>6.183.024</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-797.984	-980.788
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-37.944	-48.964
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-9.809	-9.833
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	74	67
I2. ALTRI RICAVI	86.977	128.773
I3. ALTRI ONERI	-13.653	-4.252
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-2.637.058</b>	<b>5.268.027</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>-2.637.058</b>	<b>5.268.027</b>

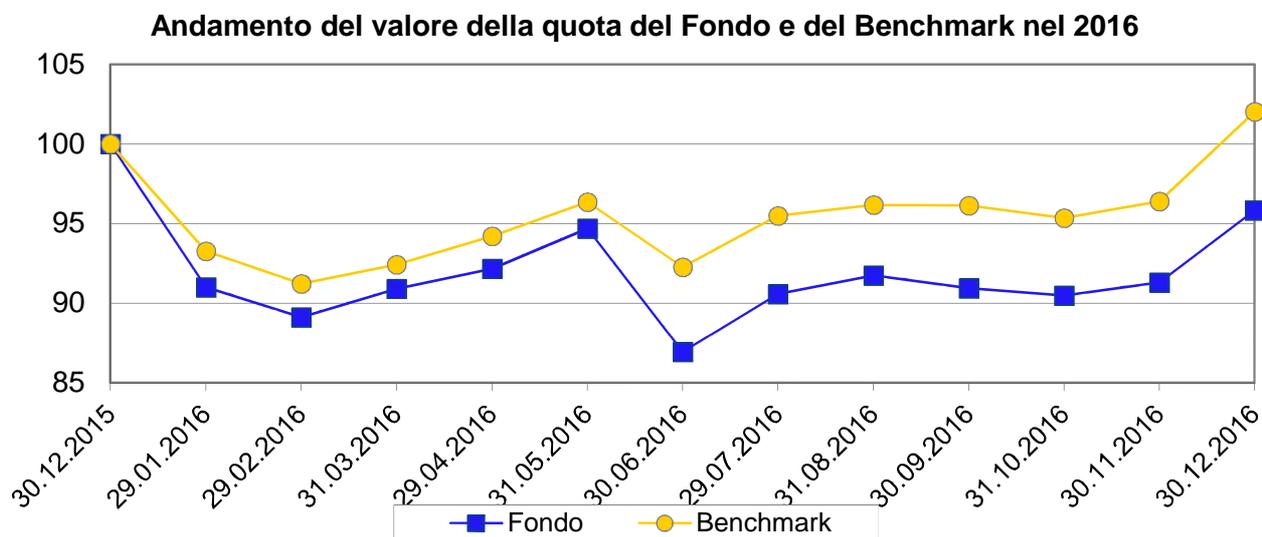
## NOTA INTEGRATIVA

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

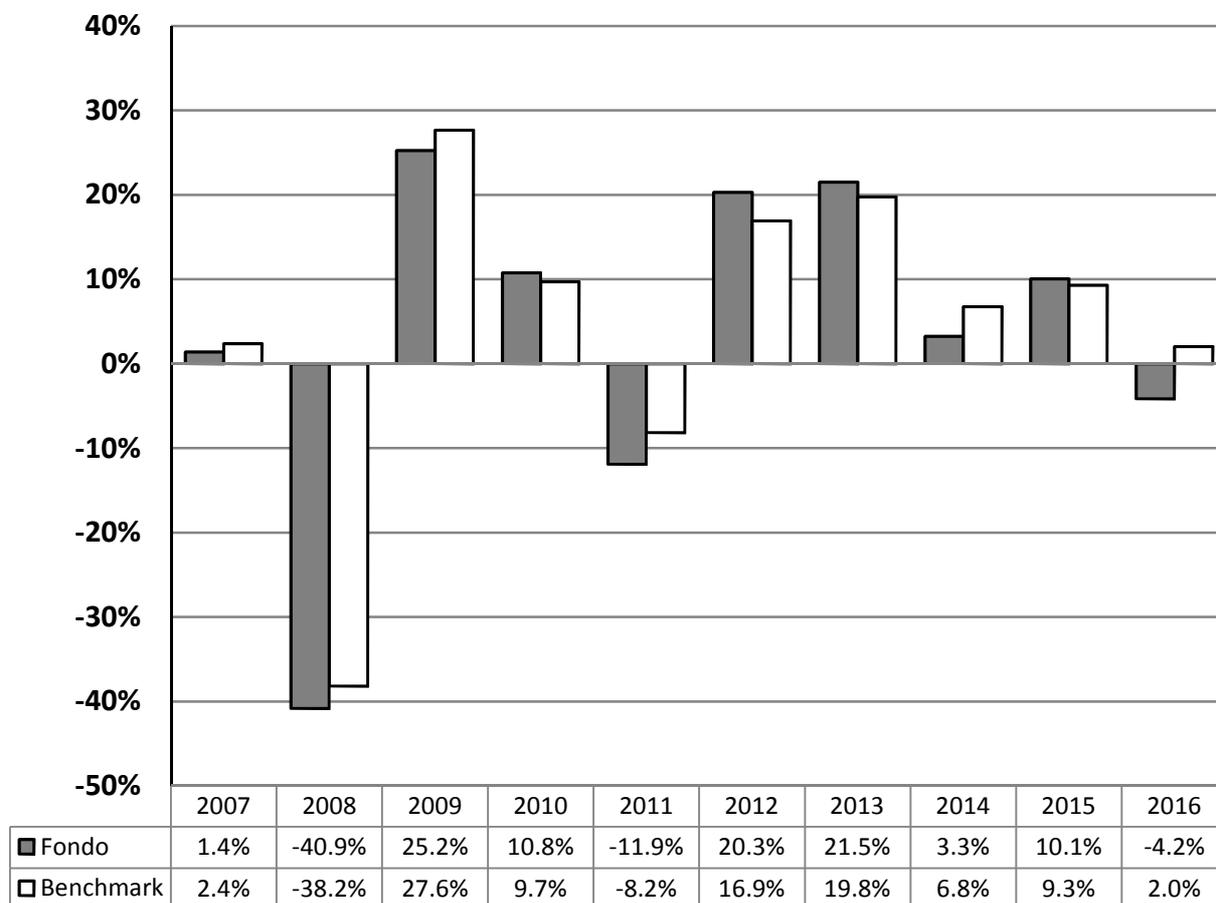
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>48</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>50</b>
SEZIONE I - CRITERI DI VALUTAZIONE.....	50
SEZIONE II - LE ATTIVITÀ.....	51
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	53
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	54
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	55
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO .....</b>	<b>56</b>
SEZIONE I – STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI E NON QUOTATI E RELATIVE OPERAZIONI DI COPERTURA .....	56
SEZIONE III – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	57
SEZIONE IV – ONERI DI GESTIONE .....	58
SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI.....	59
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>60</b>

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

*Andamento del valore della quota del Fondo e del Benchmark nel 2016*



*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 12/02/2016	11,545
Valore massimo al 04/01/2016	13,659

**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\***

2016	2015	2014
3,92%	3,41%	3,07%

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 30/12/2016		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
EUROPEAN REGION			41.084.643
<b>TOTALE</b>			<b>41.084.643</b>

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

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2016		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
CONSUMER, NON-CYCLICAL			36.376.577
FINANCIAL			4.708.066
<b>TOTALE</b>			<b>41.084.643</b>

### Elenco strumenti finanziari

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
ISHARES MSCI EUROPE	185.300	22,480	1,00	4.165.543	9,94%
HH PAN EUROP EQ-A2	130.800	26,830	1,00	3.509.364	8,37%
ODDO AVENIR EUROPE-B	12	290.797,100	1,00	3.430.243	8,18%
JPM-EUR EQT pl	17.300	195,660	1,00	3.384.918	8,07%
UBAM EUR EQ-I	7.900,	426,520	1,00	3.369.508	8,04%
IN_PAN_EUROPEAN	173.500	19,170	1,00	3.325.995	7,93%
DB X-TRACK MSCI EUTR	59.300	51,440	1,00	3.050.392	7,27%
FAST-EURFUND-Y ACC	16.120	181,830	1,00	2.931.100	6,99%
CAP GRP EUR GRW&INC	75.700	29,030	1,00	2.197.571	5,24%
OYSTER EUROPE OPPORT	1.680	1.301,300	1,00	2.186.184	5,21%
ELEVA EUR SEL	1.975	1.105,350	1,00	2.183.066	5,21%
MFS MER-EUR VALUE-A1	59.200	36,280	1,00	2.147.776	5,12%
MLIF-EUROP.VALUE F-D	21.000	69,140	1,00	1.451.940	3,46%
MAINFIRST TOP EUROPN	26.200	51,090	1,00	1.338.558	3,19%
T. ROWE PRICE EUROPE	99.000	13,350	1,00	1.321.650	3,15%
ISH EDGE MSCI ERP MI	29.000	37,615	1,00	1.090.835	2,60%
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>41.084.643</b>	<b>97,97%</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		41.084.643		
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto		<b>41.084.643</b>		
- in percentuale del totale delle attività		<b>97,97</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	8.306.771	32.777.872		
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>8.306.771</b>	<b>32.777.872</b>		
- in percentuale del totale delle attività	<b>19,8</b>	<b>78,2</b>		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Parti di OICR	8.850.129	18.067.416
<b>Totale</b>	<b>8.850.129</b>	<b>18.067.416</b>

## II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Descrizione	Importo
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>597.591</b>
- Liquidità disponibile in euro	580.627
- Liquidità disponibile in divise estere	16.964
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>424.620</b>
- Vendite di strumenti finanziari	424.620
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-207.450</b>
- Acquisti di strumenti finanziari	-207.450
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>849.410</b>

## II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Descrizione	Importo
<b>Altre</b>	
- Retrocessione da altre SGR	38.289
<b>Totale altre attività</b>	<b>38.289</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
02/01/2017	56.861
03/01/2017	7.000
04/01/2017	18.310
<b>Totale</b>	<b>82.171</b>

#### III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>69.354</b>
- Commissioni di depositario, custodia e amministrazione titoli	8.842
- Provvigioni di gestione	60.377
- Ratei passivi su finanziamenti	135
<b>Altre</b>	<b>8.063</b>
- Società di revisione	8.063
<b>Totale altre passività</b>	<b>77.417</b>

**SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

- 1) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati non risultano presenti.
- 2) Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti non risultano presenti.
- 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>Anno 2016</b>	<b>Anno 2015</b>	<b>Anno 2014</b>
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>53.003.054</b>	<b>52.628.064</b>	<b>58.097.267</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	3.057.076	10.161.928	12.342.371
	- sottoscrizioni singole	3.026.301	9.996.100	12.133.698
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata	30.775	165.828	208.673
	b) risultato positivo della gestione		5.268.027	1.804.651
Decrementi	a) rimborsi	11.644.967	15.054.965	19.616.225
	- riscatti	10.554.852	13.353.168	17.962.047
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita	1.090.115	1.701.798	1.654.178
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	2.637.058		
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>41.778.105</b>	<b>53.003.054</b>	<b>52.628.064</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			1.703	<b>1.703</b>		1	1
Euro	41.084.643		836.086	<b>41.920.729</b>		159.587	<b>159.587</b>
Sterlina Gran Bretagna			6.505	<b>6.505</b>			
Dollaro USA			8.756	<b>8.756</b>			
<b>TOTALE</b>	<b>41.084.643</b>		<b>853.050</b>	<b>41.937.693</b>		<b>159.588</b>	<b>159.588</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>-1.926.839</b>		<b>-57.475</b>	
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR	-1.926.839		-57.475	
- aperti armonizzati	-1.926.839		-57.475	

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

**III.2 RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>-1,404</b>	-734

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importi</b>
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Franco svizzero	-17
- c/c denominati in Euro	-626
- c/c denominati in Sterlina Gran Bretagna	-2
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-2
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-647</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	798	1,8						
provvigioni di base	798	1,8						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	411	1,0						
3) Compenso del depositario	38	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	8	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	2							
- contributo di vigilanza	2							
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)</b>	<b>1.257</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	3		0,0					
- Commissioni su C/V Divise Estere								
- Commissioni su prestito titoli								
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1			7,9				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)</b>	<b>1.261</b>	<b>2,9</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

A fine esercizio il fondo non aveva la provvigione di incentivo.

**SEZIONE V - ALTRI RICAVI ED ONERI**

Descrizione	Importi
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>74</b>
- C/C in Euro	69
- C/C in Sterlina Britannica	2
- C/C in Dollaro Statunitense	2
- C/C in Franco Svizzero	1
<b>Altri ricavi</b>	<b>86.977</b>
- Retrocessioni da altre SGR	86.970
- Sopravvenienze attive	7
<b>Altri oneri</b>	<b>-13.653</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	
- Commissione su operatività in titoli	-2.606
- Spese Bancarie	-203
- Sopravvenienze passive	-10.844
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>73.398</b>

Le sopravvenienze passive si riferiscono principalmente al riaddebito Iva del corrispettivo netto derivante dall'attività di custodia e amministrazione dei beni degli OICR rappresentativa dell'attività di controllo e sorveglianza, come previsto dalla risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 97/E.

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

### Operatività posta in essere per la copertura di rischi di portafoglio

A fine anno non risultano in essere operazioni per la copertura del rischio di portafoglio.

### Informazione sugli oneri di intermediazione

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM			
Banche e imprese di investimento estere	2.364		2.364
Altre controparti	242		242

### Tasso di movimentazione del portafoglio (Turnover)

Descrizione	Importo
Turnover del fondo	27,58

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. turnover), espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nell'esercizio è stato pari a 27,58.

### Informazione sugli strumenti derivati OTC (garanzie ricevute)

A fine esercizio il fondo non deteneva strumenti finanziari derivati OTC.



KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Via Ettore Petrolini, 2  
00197 ROMA RM  
Telefono +39 06 80961.1  
Email it-fmauditaly@kpmg.it  
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

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

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

### **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 2016.

### **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 e successive modifiche (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 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 2016 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

### **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" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016. 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" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

Roma, 28 febbraio 2017

KPMG S.p.A.

Giuseppe Scimone  
Socio