



Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum
Via Francesco Sforza – 20080 Basiglio (MI)
Iscritto al n. 34 dell'Albo istituito ai sensi dell'art.4, D.Lgs. n. 124/1993 successivamente adeguato ai
sensi dell'art.19, D.Lgs. n. 252/05

Indice

RELAZIONE SULLA GESTIONE

- Comparto Obbligazionario
- Comparto Bilanciato
- Comparto Azionario

RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO DEI COMPARTI

INFORMAZIONI GENERALI

1 Comparto Obbligazionario

- 1.1 - Stato Patrimoniale
- 1.2 - Conto Economico
- 1.3 - Nota Integrativa
- 1.3.1 - Informazioni sullo Stato Patrimoniale
- 1.3.2 - Informazioni sul Conto Economico

2 Comparto Bilanciato

- 2.1 - Stato Patrimoniale
- 2.2 - Conto Economico
- 2.3 - Nota Integrativa
- 2.3.1 - Informazioni sullo Stato Patrimoniale
- 2.3.2 - Informazioni sul Conto Economico

3 Comparto Azionario

- 3.1 - Stato Patrimoniale
- 3.2 - Conto Economico
- 3.3 - Nota Integrativa
- 3.3.1 - Informazioni sullo Stato Patrimoniale
- 3.3.2 - Informazioni sul Conto Economico

RELAZIONE
SULLA GESTIONE DEL FONDO PENSIONE APERTO PREVIGEST FUND MEDIOLANUM
PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2017

ANDAMENTO DEL FONDO

I dati relativi alla dinamica evolutiva delle adesioni e la situazione patrimoniale di PREVIGEST FUND MEDIOLANUM alla data del 31 dicembre 2017 comparata con quella del 31 dicembre 2016, distinti per comparto di investimento, sono riportati nella tabella seguente:

Comparto d'investimento	2017		2016	
	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2017	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2016
Comparto Obbligazionario	1.000	€. 23.017.493	972	€. 21.936.282
Comparto Bilanciato	1.504	€. 50.380.338	1.482	€. 47.341.773
Comparto Azionario	3.026	€. 105.628.338	3.013	€. 90.017.240
Totale	5.530	€. 179.026.169	5.467	€. 164.845.168

INFORMAZIONI STATISTICHE

NUMERO E TIPOLOGIA DI ADERENTI

Comparti	2017				
	N° aderenti Lavoratori Autonomi	N° aderenti Lavoratori Dipendenti	Altri iscritti	Totale iscritti	Incidenza % sul totale iscritti
Obbligazionario	156	818	26	1.000	18,1%
Bilanciato	289	1.176	39	1.504	27,2%
Azionario	838	2.110	78	3.026	54,7%
Totale				5.530	100,0%

RISCATTI, ANTICIPAZIONI, TRASFERIMENTI (IN e OUT)

Comparti	2017			
	Riscatti	Anticipazioni	Trasferimenti In*	Trasferimenti Out*
Obbligazionario	€.-245.485,65	€.-619.011,47	€.772.326,07	€.-570.623,68
Bilanciato	€.-270.772,06	€.-959.058,67	€.620.823,56	€.-1.727.186,98
Azionario	€.-582.485,75	€.-2.219.190,70	€.471.715,74	€.-1.345.982,29

*Gli importi riportati in tabella non sono comprensivi degli switch tra comparti.

NUMERO DI ADERENTI

Comparti	2017			
	Riscatti	Anticipazioni	Trasferimenti In	Trasferimenti Out
Obbligazionario	11	45	23	12
Bilanciato	12	65	31	27
Azionario	27	130	26	25

VALUTAZIONE DELL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE AMMINISTRATIVA

	Rendimenti				Costi (TER) 2017			Ripartizione titoli di debito/di capitale	
	2017	3 anni	5 anni	10 anni	Oneri di gestione finanziaria	Oneri di gestione amministrativa	Totale	% titoli di debito	% titoli di capitale
Comparto Azionario	8,32%	5,20%	8,21%	ND	1,98%	0,00%	1,98%	0,00%	100,00%
Benchmark	6,01%	5,46%	9,29%	3,57%	---	---	---	---	---
Comparto Azionario Cl. A	9,21%	6,06%	9,13%	4,23%	0,97%	0,00%	0,97%	0,00%	100,00%
Benchmark	6,01%	5,46%	9,29%	3,57%	---	---	---	---	---
Comparto Bilanciato	3,46%	2,93%	5,58%	ND	1,72%	0,00%	1,72%	43,56%	56,44%
Benchmark	3,39%	3,70%	6,48%	3,68%	---	---	---	---	---
Comparto Bilanciato Cl. A	4,16%	3,62%	6,33%	4,20%	0,89%	0,00%	0,89%	43,56%	56,44%
Benchmark	3,39%	3,70%	6,48%	3,68%	---	---	---	---	---
Comparto Obbligazionario	-0,51%	0,77%	2,80%	ND	1,43%	0,00%	1,43%	89,10%	10,90%
Benchmark	0,43%	1,59%	3,42%	4,00%	---	---	---	---	---
Comparto Obbligazionario Cl. A	0,13%	1,43%	3,50%	4,13%	0,70%	0,00%	0,70%	89,10%	10,90%
Benchmark	0,43%	1,59%	3,42%	4,00%	---	---	---	---	---

Per gli "ND" si precisa che i rendimenti del comparto non sono disponibili in quanto il Fondo Pensione ha istituito la classe di quota per tipologia di adesione individuale dal 01 luglio 2010.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEL FONDO

Nel corso del 2017 l'economia mondiale ha confermato decisi segnali di ripresa e fondamentali in miglioramento, nonostante in molti Paesi permangano incertezze politiche. Il consenso, rivisto più volte al rialzo, sulla crescita economica dei Paesi sviluppati ed emergenti riflette le sorprese positive derivanti dal flusso di dati economici, oltre che dai segnali di rafforzamento dell'attività manifatturiera emersi dalle

indagini congiunturali. A conferma del progresso in atto, sono stati innalzati i rating di Italia e Portogallo: il 27 ottobre S&P's ha promosso il debito italiano, alzando la valutazione da un livello di BBB- a BBB, con prospettive confermate stabili; dal 1988, anno di assegnazione del primo merito di credito all'Italia, S&P's aveva solo sancito declassamenti del rischio Paese. L'agenzia ha giustificato la promozione grazie alle migliorate prospettive di crescita del PIL reale, che è previsto in media al +1,3% nel 2018-2019, un andamento sostanzialmente migliore rispetto alle stime di maggio dello 0,9% per il 2017. Lo scenario di crescita economica è sostenuto dagli investimenti privati, dall'occupazione e dalla politica monetaria espansiva. Il miglioramento economico è, inoltre, rafforzato dai progressi sul fronte bancario e dalla diminuzione dei rischi, tra i quali Montepaschi, le due banche venete acquisite da IntesaSanPaolo e l'avviato processo di smaltimento del portafoglio di Non Performing Loans (NPLs). Il livello delle sofferenze, al netto dei fondi rettificativi, si è fermato a 65,8 miliardi contro gli 85,1 miliardi del settembre 2016. Inoltre, dopo la vittoria del No al Referendum Costituzionale del 4 dicembre del 2016, che ha decretato la caduta del governo Renzi, in un quadro di generale sfiducia nella politica tradizionale a favore di un crescente populismo, il premier Gentiloni, accreditato della carica di presidente del consiglio dal 12 dicembre 2016, è riuscito a mantenere una stabilità politica utile agli occhi degli investitori europei e mondiali per sostenere l'economia del Paese, in attesa delle prossime elezioni in agenda per la primavera del 2018. Infine, l'economia italiana, soprattutto in relazione alle piccole e medie imprese, in seguito all'introduzione della nuova normativa sui PIR (Piani Individuali di Risparmio), ha beneficiato di importanti flussi di capitale provenienti dai risparmiatori italiani, permettendo il miglioramento delle prospettive di crescita. Circa le stime del Pil dell'economia globale, nel World Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale (FMI) rilasciato ad ottobre, sono state riviste al rialzo le proiezioni del +0,1%, rispettivamente al +3,6% nel 2017 e al +3,7% nel 2018. In linea con le previsioni della prima parte del 2017, ci si aspetta un continuo miglioramento delle economie avanzate, guidate da una consistente crescita nell'area Euro, in Giappone e in Canada. I Paesi emergenti, molti dei quali hanno vissuto una fase di rallentamento o recessione nel 2016, hanno visto la propria crescita accelerare oltre il 4% nel 2017, con buone prospettive anche per l'anno successivo. L'accelerazione della crescita economica globale, il maggiore coinvolgimento dei Paesi emergenti e il raggiungimento della piena occupazione in alcuni Paesi avanzati, come Stati Uniti e Germania, hanno contribuito a dare spunto alla dinamica inflazionistica: i prezzi dei metalli industriali hanno mostrato un andamento molto più vivace nel corso dell'ultimo anno, e le quotazioni petrolifere hanno registrato un trend in crescita nella seconda metà dell'anno; le dinamiche salariali restano, tuttavia, alquanto modeste anche nei Paesi ove la disoccupazione ha raggiunto livelli considerati ormai frizionali. Le scelte di investimento hanno tenuto conto altresì degli eventi geopolitici, i cui focolari di crisi più rilevanti sono stati la Corea del Nord e il Golfo Persico (per la rivalità fra Arabia Saudita e Iran): le provocazioni e la retorica della Corea del Nord, che ha minacciato gli USA e il Giappone

in più occasioni durante il corso dell'anno, dopo che il Consiglio di Sicurezza dell'ONU ha approvato nuove sanzioni punitive per gli ultimi test nucleari e missilistici, hanno inasprito i rapporti diplomatici, generando tensione sui mercati finanziari.

In Europa, dopo le elezioni francesi di maggio e il calmierarsi delle spinte anti-europeiste, gli altri appuntamenti elettorali (in Germania e Olanda) non hanno avuto lo stesso potenziale destabilizzante, eccezion fatta, a livello puramente locale, per le tensioni connesse all'esito del referendum indipendentista in Catalogna, il cui voto è stato boicottato dalle opposizioni e dichiarato illegale dai tribunali spagnoli: l'ex governatore catalano, Carles Puigdemont, in una fase politica concitata e confusa, ha contestualmente firmato la dichiarazione unilaterale di indipendenza e annunciato la sospensione della stessa; a tale azione è susseguita quella del primo ministro spagnolo Mariano Rajoy che ha licenziato Puigdemont e il suo governo, oltre ad aver diffuso un mandato di arresto europeo per l'estromesso leader catalano rifugiato in Belgio. A contribuire ulteriormente al clima di tensione che ha caratterizzato la politica spagnola, nell'ultima settimana dell'anno, la Catalogna, accorsa in massa alle urne, ha tributato la maggioranza assoluta dei seggi alle tre forze separatiste che controllavano il Parlamento sciolto dal governo di Madrid. Per quanto riguarda, invece, la delicata questione Brexit, dopo l'inizio formale delle negoziazioni per il recesso del Regno Unito dall'Unione Europea iniziato il 29 marzo, Theresa May, il 19 giugno, ha ufficialmente dato il via ai negoziati in merito alle condizioni di uscita del Paese dall'UE, che si perfezionerà venerdì 29 marzo 2019, alle ore 23.00. Le trattative economiche e politiche si sono protratte per diversi mesi e sono tuttora in atto: i toni più concilianti hanno ridimensionato il rischio di una "hard Brexit" e al vertice del 14-15 dicembre l'UE ha ritenuto che fossero stati fatti "sufficienti progressi" sui tre temi critici (exit bill, diritti dei cittadini UE residenti nel Regno Unito e viceversa e confine irlandese) per poter passare alla seconda fase negoziale, quella relativa alla definizione dell'assetto futuro dei rapporti commerciali tra Regno Unito e UE, e ai termini del periodo di transizione. L'ipotesi più diffusa sembra propendere per una soluzione analoga a quella dell'accordo di libero scambio in vigore con il Canada, anche se il governo britannico aspira ad una formulazione inedita, da disegnarsi ad hoc, alla luce dei rapporti intrattenuti nel tempo con l'UE, ovvero una formulazione che possa garantire un accesso 'privilegiato' al mercato unico. Circa l'exit bill, l'accordo economico tra le parti dovrebbe trovarsi ad una cifra compresa tra i 45 e i 55 miliardi, vicino ai 60 miliardi inizialmente stimati dall'UE; per quanto riguarda, invece, il confine irlandese, per evitare la reintroduzione di un 'hard border', si è optato per una formulazione che prevede per l'Irlanda del Nord l'allineamento alla regolamentazione UE, mantenendo il sostanziale accesso de facto al mercato unico. Il primo ministro britannico Theresa May ha formalmente richiesto a Bruxelles un periodo di transizione della durata di circa due anni, che non dovrebbe comunque proseguire oltre il 31 dicembre 2020. Ferma restando l'incertezza sul tipo di accordo commerciale che verrà raggiunto, nel 2017 l'economia ha subito un rallentamento (dall'1,8% del 2016 all'1,5-1,6%) a causa dell'indebolimento dei

consumi dovuto all'aumento dell'inflazione (provocato dal passato deprezzamento della sterlina). Nello scenario pubblicato nell'Inflation Report di novembre, che pone come ipotesi di lavoro una "smooth Brexit", senza ulteriori assunzioni, la Bank of England si aspetta una sostanziale stabilizzazione del Pil all'1,6% nel 2018, e una lieve accelerazione all'1,7% nel biennio successivo 2019-2020.

Per quanto concerne la politica monetaria della Banca Centrale Europea, durante tutto il corso del 2017 l'Istituto centrale non ha apportato alcuna modifica ai tassi d'interesse e al tasso di deposito. Draghi, durante gli incontri del board nei primi 3 trimestri del 2017, ha confermato che il Quantitative Easing (QE) sarebbe continuato come stabilito, fino alla fine del 2017, e che i tassi d'interesse sarebbero rimasti fermi anche ben oltre la fine del programma di acquisto di asset. La Banca Centrale Europea, in occasione del meeting del 26 ottobre, ha annunciato il prolungamento del tapering, rallentando, tuttavia, il ritmo di acquisti di assets: in particolare, da gennaio 2018, la BCE ridurrà gli acquisti mensili da 60 miliardi a 30 miliardi di euro, prolungandoli fino alla fine di settembre 2018 e anche oltre, se necessario, come indicato da Mario Draghi nella consueta conferenza stampa. Inoltre, come previsto, la BCE ha lasciato invariato il tasso di interesse di riferimento al minimo storico dello 0,0% e ha mantenuto il tasso di deposito al -0,4%. Coerentemente con l'obiettivo di mantenere le condizioni monetarie accomodanti, non è stata fissata una data di chiusura del Quantitative Easing, ed è stato inoltre confermato il reinvestimento in misura massiccia dei titoli in scadenza, in uno scenario di tassi fermi ai livelli attuali ben oltre la fine del programma. Considerato uno scenario simile, l'euro si è apprezzato ampiamente nel corso del 2017, dopo la ripida discesa del 2014 e la fase laterale del 2015-2016, portandosi da un minimo di 1,03 a un massimo di 1,20 contro dollaro; il driver principale è stato il miglioramento del quadro economico-politico della zona euro, che ha spinto la Bce ad annunciare, con sei mesi di anticipo, l'avvio del processo di normalizzazione della politica monetaria, oltre al dissiparsi del rischio politico legato al ciclo elettorale europeo, quando in aprile, al primo turno delle presidenziali francesi, le forze euroscettiche di Front National sono state messe fuori gioco dal partito di Macron. Il Fondo Monetario Internazionale ha confermato la solidità della ripresa economica dell'Area Euro, rivedendone al rialzo le previsioni di crescita relative all'anno in corso e a quello successivo. Per il 2017 F.M.I. si attende una crescita del +2,1% per poi rallentare al +1,9% nel 2018; entrambe le stime sono state alzate del +0,2% rispetto a quelle presentate lo scorso luglio. L'ampiezza del movimento sulla divisa unica, particolarmente marcato nei mesi estivi, si spiega alla luce del contestuale ridimensionamento delle attese di rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti, prodotto dal rallentamento dell'inflazione statunitense. Nel corso del 2017, la Federal Reserve ha realizzato tre rialzi dei tassi, il primo il 15 marzo, nel quale ha portato i tassi allo 0,75%-1,00%, per poi portarli all'intervallo di 1,00%-1,25% nella riunione di giugno ed infine incrementando di ulteriori 25 basis point nell'incontro del 13 dicembre. Circa la successione alla poltrona della Yellen, il cui mandato si concluderà il 1° febbraio 2018, sarà Jerome Powell a ricoprire la nomina di prossimo governatore della Fed, ritenuto più moderato dell'altro candidato in corsa per la

poltrona Taylor, secondo un'ottica di continuità rispetto al lavoro condotto finora. Durante la prima conferenza pubblica tenutasi il 28 novembre, Powell ha tenuto fede alle attese, mostrandosi in linea con le strategie del suo predecessore. Circa le dinamiche di politica interna, la promessa in sede di campagna elettorale del Presidente Donald Trump di una riduzione fiscale (riduzione della tassazione per le imprese - dal 35% al 20% - mentre aliquota invariata per i redditi individuali), all'interno di un più vasto programma di riforma tributaria, ha subito una notevole evoluzione nel corso di tutto l'anno: dopo una fase di forte indecisione sulle modalità ed i tempi di attuazione, ad inizio dicembre il Senato degli Stati Uniti ha votato 51-49 per la sua versione della legge sulla riduzione delle tasse e sull'occupazione; il conto finale include circa 1,4 trilioni di dollari in tagli fiscali. Infine, le previsioni di crescita degli USA, il Fmi ha lasciato invariate le stime del Pil per il 2017 (+2,2%) e per il 2018 (+2,3%), nonostante abbia alzato quelle globali. La Banca Centrale americana ha rivisto poi al rialzo le stime di crescita per gli Stati Uniti nel 2018 al 2,5% dal 2,1% previsto in settembre. Riviste al rialzo anche le stime per il 2019, quando il Pil dovrebbe crescere dell'1,9-2,3% rispetto all'1,7-2,1% stimato in settembre.

Spostando l'attenzione sul Giappone, la Bank of Japan (BoJ), nel corso del 2017, ha mantenuto invariata la politica monetaria, confermando i tassi d'interesse sui depositi allo -0,10% e il piano d'acquisto di asset a 80 mila miliardi di yen l'anno, con il fine di garantire l'obiettivo di rendimento del titolo decennale allo 0,0% e perseguire il sostegno alla risalita dell'inflazione core, il cui target stabilito dalla Banca centrale giapponese è pari al 2%. Tale obiettivo è attualmente distante dai dati attuali, ma la BoJ stima che possa essere raggiunto all'inizio dell'anno fiscale 2019/2020. Ad ottobre il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al rialzo le stime di crescita del Pil del Paese, prevedendo per il 2017 una crescita del +1,5% per poi accelerare al +1,7% nel 2018, rispetto alla precedente indicazione che riportava rispettivamente il +1,3% e il +0,6%. I prezzi al consumo hanno mostrato un andamento debole, soprattutto a causa della posizione 'cauta' delle imprese in materia di salari. In particolare la BoJ ha indicato un CPI allo 0,8% sull'anno fiscale che scade a marzo 2018 contro il +1,1% indicato nel meeting di politica monetaria di luglio. A livello politico, il 22 ottobre, con una solida maggioranza in Parlamento, il primo ministro Shinzo Abe è riuscito a confermare la sua leadership vincendo le elezioni giapponesi.

Sul fronte internazionale, le misure intraprese dal Governo turco, finanziate dall'aumento della spesa governativa, hanno avuto gli effetti sperati sull'attività economica, riuscendo quindi a risollevarla dopo il brusco rallentamento a seguito del tentativo di golpe del luglio del 2016. Il Pil è cresciuto nel II trimestre del 2017 del +5,1% su base annua (prec. +5,2%), facendo registrare il terzo trimestre consecutivo di espansione economica e il secondo con ritmi superiori al +5,0%. In un contesto di crescita positiva come quello appena descritto, le tensioni politiche che hanno interessato la Turchia hanno creato volatilità e incertezza.

Il 2017 si è concluso all'insegna di performance positive di quasi tutti i principali comparti con punte particolarmente positive, nel caso degli USA, di quello azionario e di quello obbligazionario corporate. Il tutto in un contesto di spread (corporate e governativi) molto compressi e volatilità estremamente contenute.

COMPARTO D'INVESTIMENTO OBBLIGAZIONARIO

L'andamento dei principali mercati obbligazionari è stato fortemente influenzato, anche per il 2017, dalle ingenti misure messe in atto dalle rispettive Banche Centrali. La Bce ha proseguito il suo percorso nel supportare il ciclo economico con una politica fortemente accomodante e confermando a più riprese che i tassi rimarranno bassi per lungo periodo, anche dopo la diminuzione degli strumenti non convenzionali in essere e pertanto ben oltre settembre 2018. Sul lato opposto dell'Atlantico, invece, la Federal Reserve ha recentemente varato il quinto rialzo consecutivo dei tassi di policy (da dicembre 2015), portando i Fed Funds Rate all'attuale livello di 1,25%/1,5%, confermando così la lenta, ma graduale, normalizzazione dei tassi di riferimento.

Se le politiche monetarie hanno avuto un forte impatto sul tratto a breve termine delle curve dei rendimenti, al contrario la parte medio-lunga è invece stata influenzata dall'andamento delle variabili macroeconomiche fondamentali, con particolare attenzione nel 2017 sugli aspetti della crescita e del livello occupazionale, che hanno registrato un miglioramento a fronte di una dinamica inflattiva ancora debole.

D'altro canto le elezioni politiche hanno determinato un aumento della volatilità. In particolare, dopo l'insediamento di Trump alla Casa Bianca in gennaio, la chiave di svolta è stata l'esito delle elezioni presidenziali in Francia che hanno visto la vittoria di Macron, e il conseguente ridimensionamento del rischio legato al possibile sopravvento dei partiti euroscettici dopo la minaccia per l'Europa conseguente alla Brexit. Nella seconda parte dell'anno invece l'attenzione a livello politico si è spostata in Catalogna, con lo scioglimento del Parlamento in seguito alla dichiarazione d'indipendenza e alle nuove recenti elezioni che hanno però visto nuovamente vincitori i separatisti. Infine, rimane sullo sfondo la moderata debolezza dei titoli governativi italiani, tra l'altro spesso utilizzati come hedging dei paesi periferici, che sul finire d'anno sono stati oggetto di prese di beneficio a causa dell'avvicinarsi delle elezioni politiche nella prossima primavera. A livello geopolitico non sono da sottovalutare le continue tensioni in Nord Corea, che hanno pesato a tratti negativamente sul sentiment di mercato, aumentandone la volatilità, anche se recentemente hanno perso forza fino ad essere ignorate dal mercato.

La divergenza tra le politiche monetarie tra Usa ed Europa hanno diversamente impattato sulle curve dei rendimenti. In particolare, in America abbiamo assistito ad un deciso movimento di appiattimento con la parte a breve che è salita all'1,88% (+69 bps da inizio anno), con il tratto a lungo della curva stabile sul 10yr ed in leggera contrazione sul 30yr a 2,74% (-33 bps da inizio anno). Da evidenziare il differenziale dei tassi sul tratto 10-30yr ai minimi da quasi 9 anni a soli 33 bps. In Europa, invece, è proseguito un

movimento di modesto irripidimento, con il 2yr che si attesta a -0,63% (+14 bps da inizio anno) e il 10yr a +0,43% (+22 bps da inizio anno).

In termini di differenziali di rendimento all'interno dell'area euro, i Paesi periferici Italia e Spagna hanno mediamente ridotto lo spread su tutto il tratto della curva rispetto ai Paesi core, in particolare verso la Germania. Il segmento a breve (2yr) ha performato meglio di quello a lungo (10yr), complice il livello del deposit facility rate fissato dalla Bce a -0,40% unitamente alle aspettative delle prossime mosse di politica monetaria: lo spread Btp/Bund sul tratto a 2 anni ha chiuso l'anno a +37 bps (-21 bps da inizio anno) e il Bonos/Bund 2 anni a +28 bps (-21bps da inizio anno) mentre i corrispettivi differenziali sul tratto a 10yr si sono attestati rispettivamente a +159 bps (-2 bps da inizio anno) e a +114 bps (-4 bps da inizio anno).

Per quanto riguarda il segmento delle obbligazioni high yield abbiamo assistito, durante il 2017, ad una contrazione dello spread di credito legata alla ricerca di rendimento da parte degli investitori, a seguito dell'eccezionale performance dei titoli investment grade, oggetto di acquisto anche da parte della Banca Centrale Europea. Il buon andamento del comparto è stato altresì determinato dal miglioramento dei fondamentali economici, con una revisione al rialzo delle aspettative sugli utili aziendali, che hanno contribuito a rafforzare la metrica creditizia degli emittenti, stante il funding più accessibile supportato dalla discesa della leva finanziaria. A titolo esemplificativo l'indice Markit iTraxx Europe Crossover, rappresentativo di un paniere di titoli sub-investment grade europei, è passato nel 2017 da 288 a 233 bps.

Infine, il miglioramento della crescita economica in atto nei Paesi sviluppati ha contribuito a mantenere buone le aspettative di crescita anche nei mercati emergenti, con conseguente restringimento dello spread di credito degli emittenti governativi e corporate di questi paesi. Nel corso dell'anno il comparto è comunque stato oggetto di volatilità a seguito di tensioni politiche in Turchia e Sud Africa e problematiche economiche legate ad alcune aree come il Venezuela.

In un contesto tanto complesso e diversificato la gestione del comparto è stata indirizzata alla massima diversificazione. Soprattutto nella seconda parte dell'anno, si è cercato di limitare l'esposizione alla volatilità dei mercati, operando uno stretto controllo sulla duration. Da metà anno, in corrispondenza con il rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro, si è provveduto a ridurre l'esposizione alla componente valutaria.

Le performance nette e lorde delle classi di quota Standard e Agevolata e quelle dei relativi benchmark, calcolate dalla data di avvio del comparto, negli ultimi 24 mesi e nell'esercizio 2017 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Obbligazionario – Classe standard	2017	2016-2017	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	0,8%	3,9%	42,3%
Volatilità performance lorda	2,2%	2,6%	4,4%
Performance netta	-0,5%	0,8%	23,7%
Volatilità performance netta	1,9%	2,3%	3,8%
Performance benchmark	0,8%	4,0%	36,3%
Volatilità performance benchmark	2,7%	3,4%	3,7%
Performance benchmark netto fiscalmente	0,4%	3,1%	31,1%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,5%	2,7%	3,2%

Comparto Obbligazionario – Classe agevolata	2017	2016-2017	Dalla data di avvio (30/06/99)
Performance lorda	0,8%	3,9%	144,9%
Volatilità performance lorda	2,2%	2,6%	3,5%
Performance netta	0,1%	2,1%	96,6%
Volatilità performance netta	1,8%	2,3%	3,1%
Performance benchmark	0,8%	4,0%	135,7%
Volatilità performance benchmark	2,7%	3,4%	3,4%
Performance benchmark netto fiscalmente	0,4%	3,1%	115,6%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,5%	2,7%	3,0%

N.B. I risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

COMPARTO D'INVESTIMENTO BILANCIATO

L'andamento dei principali mercati obbligazionari è stato fortemente influenzato, anche per il 2017, dalle ingenti misure messe in atto dalle rispettive Banche Centrali. La Bce ha proseguito il suo percorso nel supportare il ciclo economico con una politica fortemente accomodante e confermando a più riprese che i tassi rimarranno bassi per lungo periodo, anche dopo la diminuzione degli strumenti non convenzionali in essere e pertanto ben oltre settembre 2018. Sul lato opposto dell'Atlantico, invece, la Federal Reserve ha recentemente varato il quinto rialzo consecutivo dei tassi di policy (da dicembre 2015), portando i Fed Funds Rate all'attuale livello di 1,25%/1,5%, confermando così la lenta, ma graduale, normalizzazione dei tassi di riferimento.

Se le politiche monetarie hanno avuto un forte impatto sul tratto a breve termine delle curve dei rendimenti, al contrario la parte medio-lunga è invece stata influenzata dall'andamento delle variabili macroeconomiche fondamentali, con particolare attenzione nel 2017 sugli aspetti della crescita e del livello occupazionale, che hanno registrato un miglioramento a fronte di una dinamica inflattiva ancora debole.

D'altro canto le elezioni politiche hanno determinato un aumento della volatilità. In particolare, dopo l'insediamento di Trump alla Casa Bianca in gennaio, la chiave di svolta è stata l'esito delle elezioni presidenziali in Francia che hanno visto la vittoria di Macron, e il conseguente ridimensionamento del rischio legato al possibile sopravvento dei partiti euroscettici dopo la minaccia per l'Europa conseguente alla Brexit. Nella seconda parte dell'anno invece l'attenzione a livello politico si è spostata in Catalogna, con lo scioglimento del Parlamento in seguito alla dichiarazione d'indipendenza e alle nuove recenti elezioni che hanno però visto nuovamente vincitori i separatisti. Infine, rimane sullo sfondo la moderata debolezza dei titoli governativi italiani, tra l'altro spesso utilizzati come hedging dei paesi periferici, che sul finire d'anno sono stati oggetto di prese di beneficio a causa dell'avvicinarsi delle elezioni politiche nella prossima primavera. A livello geopolitico non sono da sottovalutare le continue tensioni in Nord Corea, che hanno pesato a tratti negativamente sul sentiment di mercato, aumentandone la volatilità, anche se recentemente hanno perso forza fino ad essere ignorate dal mercato.

La divergenza tra le politiche monetarie tra Usa ed Europa hanno diversamente impattato sulle curve dei rendimenti. In particolare, in America abbiamo assistito ad un deciso movimento di appiattimento con la parte a breve che è salita all'1,88% (+69 bps da inizio anno), con il tratto a lungo della curva stabile sul 10yr ed in leggera contrazione sul 30yr a 2,74% (-33 bps da inizio anno). Da evidenziare il differenziale dei tassi sul tratto 10-30yr ai minimi da quasi 9 anni a soli 33 bps. In Europa, invece, è proseguito un movimento di modesto irripidimento, con il 2yr che si attesta a -0,63% (+14 bps da inizio anno) e il 10yr a +0,43% (+22 bps da inizio anno).

In termini di differenziali di rendimento all'interno dell'area euro, i Paesi periferici Italia e Spagna hanno mediamente ridotto lo spread su tutto il tratto della curva rispetto ai Paesi core, in particolare verso la Germania. Il segmento a breve (2yr) ha performato meglio di quello a lungo (10yr), complice il livello del deposit facility rate fissato dalla Bce a -0,40% unitamente alle aspettative delle prossime mosse di politica monetaria: lo spread Btp/Bund sul tratto a 2 anni ha chiuso l'anno a +37 bps (-21 bps da inizio anno) e il Bonos/Bund 2 anni a +28 bps (-21bps da inizio anno) mentre i corrispettivi differenziali sul tratto a 10yr si sono attestati rispettivamente a +159 bps (-2 bps da inizio anno) e a +114 bps (-4 bps da inizio anno).

Per quanto riguarda il segmento delle obbligazioni high yield abbiamo assistito, durante il 2017, ad una contrazione dello spread di credito legata alla ricerca di rendimento da parte degli investitori, a seguito dell'eccezionale performance dei titoli investment grade, oggetto di acquisto anche da parte della Banca Centrale Europea. Il buon andamento del comparto è stato altresì determinato dal miglioramento dei fondamentali economici, con una revisione al rialzo delle aspettative sugli utili aziendali, che hanno contribuito a rafforzare la metrica creditizia degli emittenti, stante il funding più accessibile supportato dalla discesa della leva finanziaria. A titolo esemplificativo l'indice Markit iTraxx Europe Crossover, rappresentativo di un paniere di titoli sub-investment grade europei, è passato nel 2017 da 288 a 233 bps.

Infine, il miglioramento della crescita economica in atto nei Paesi sviluppati ha contribuito a mantenere buone le aspettative di crescita anche nei mercati emergenti, con conseguente restringimento dello spread di credito degli emittenti governativi e corporate di questi paesi. Nel corso dell'anno il comparto è comunque stato oggetto di volatilità a seguito di tensioni politiche in Turchia e Sud Africa e problematiche economiche legate ad alcune aree come il Venezuela.

In un contesto tanto complesso e diversificato la gestione del comparto è stata indirizzata alla massima diversificazione, cercando di evitare, soprattutto nella seconda parte dell'anno, l'esposizione alla volatilità dei mercati.

Gli indici azionari europei nel corso dell'anno hanno ottenuto performance positive, anche se in misura relativamente inferiore a quella conseguita dalle altre principali aree globali. L'andamento degli indici è stato supportato, da un lato, dal buon momentum macroeconomico che ha evidenziato un solido profilo di crescita delle economie globali e dall'altro dal progressivo miglioramento delle stime sugli utili delle società quotate. La fase di forza che ha caratterizzato la moneta unica europea nella seconda parte dell'anno ha, tuttavia, contribuito ad un ridimensionamento delle stime sugli utili prospettici. Nel periodo, le questioni politiche, con le elezioni in Germania Francia e Paesi Bassi, hanno aggiunto alcuni ulteriori elementi di incertezza, anche legati alle prospettive di integrazione dell'Unione Europea.

Nel periodo in esame il mercato azionario statunitense ha proseguito la fase di rialzo seguita all'esito delle elezioni presidenziali. I principali indici azionari, sovraperformando in forza relativa le altre aree geografiche, hanno chiuso il 2017 con un bilancio molto positivo. In generale, in un quadro globale di

enorme dispersione delle ipotesi in ottica politica ed economica, negli Stati Uniti l'attenzione si è spostata sull'attendibilità prospettica dei dati macroeconomici, sulla percezione che il dollaro avrebbe potuto essere tenuto sotto controllo, non togliendo troppo ossigeno alle politiche di crescita della nuova amministrazione americana, e sulla qualità degli utili aziendali. Gli indici azionari, supportati in particolare da una positiva dinamica microeconomica, dalla revisione al rialzo delle stime di crescita economica e dall'ottimismo generato dai programmi infrastrutturali e dai tagli di tasse promessi, hanno registrato progressivi e continui flussi di acquisti toccando nuovi massimi storici.

In Asia, il 2017 è stato caratterizzato da due importanti temi che hanno segnato la performance positiva dei mercati azionari: l'andamento dei due settori più rappresentativi degli indici di mercato, la tecnologia ed i finanziari. Il primo ha segnato una performance migliore nella prima metà dell'anno, trainato da fondamentali positivi e da tassi stabili; i finanziari hanno guidato i mercati nella seconda parte del 2017, guidati da nuovi investimenti ed aspettative sul rialzo dei tassi che si sono confermate solo nel mese di dicembre. Il tema di forte incertezza durante il 2017 è stato l'andamento dei titoli petroliferi, che hanno sofferto della volatilità del prezzo del greggio.

In Giappone il mercato ha beneficiato della crescita economica che si è dimostrata estremamente solida: i dati macro continuano ad essere buoni fatta eccezione per l'inflazione, che rimane più bassa delle attese con i diversi settori merceologici che mostrano trend nei prezzi discordanti tra loro. In miglioramento anche la situazione politica dopo le ultime elezioni che hanno dato più forza al mandato del primo ministro Abe, in grado ora di avviare le riforme costituzionali principalmente in tema di difesa dopo le continue minacce nord coreane. Il mercato nipponico ha, inoltre, beneficiato del processo di ristrutturazione che le società quotate stanno portando avanti già da diversi anni, che prevede sia una maggiore attenzione agli azionisti con aumento della politica sui dividendi, sia una maggiore focalizzazione dell'azienda su un unico business, riducendo la tipica dispersione dei vecchi conglomerati nipponici.

In un contesto tanto complesso e diversificato la gestione della componente obbligazionaria è stata indirizzata alla massima diversificazione. Soprattutto nella seconda parte dell'anno, si è cercato di limitare l'esposizione alla volatilità dei mercati, operando uno stretto controllo sulla duration.

Gli investimenti della Linea Azionaria sono stati mirati a sfruttare la favorevole congiuntura dei mercati, puntando anche alla diversificazione geografica. Nella prima parte dell'anno il peso relativo degli investimenti in Europa ed in particolare in Italia è stato maggiore rispetto al periodo finale, durante il quale si è ridotta la consistenza di strumenti specializzati nel mercato domestico ed europeo.

Da metà anno, in corrispondenza con il rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro, si è provveduto a ridurre l'esposizione alla componente valutaria.

Le performance nette e lorde delle classi di quota Standard e Agevolata e quelle dei relativi benchmark, calcolate dalla data di avvio del comparto, negli ultimi 24 mesi e nell'esercizio 2017 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Bilanciato – Classe standard	2017	2016-2017	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	6,2%	8,7%	75,9%
Volatilità performance lorda	3,1%	4,5%	6,4%
Performance netta	3,5%	4,0%	46,0%
Volatilità performance netta	2,5%	3,5%	5,5%
Performance benchmark	6,7%	10,6%	67,5%
Volatilità performance benchmark	2,9%	4,0%	5,6%
Performance benchmark netto fiscalmente	3,4%	5,6%	52,5%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,5%	2,8%	4,8%

Comparto Bilanciato – Classe agevolata	2017	2016-2017	Dalla data di avvio (30/06/99)
Performance lorda	6,2%	8,7%	126,6%
Volatilità performance lorda	3,1%	4,5%	7,2%
Performance netta	4,2%	5,5%	78,6%
Volatilità performance netta	2,5%	3,5%	6,4%
Performance benchmark	6,7%	10,6%	95,2%
Volatilità performance benchmark	2,9%	4,0%	7,0%
Performance benchmark netto fiscalmente	3,4%	5,6%	77,3%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,5%	2,8%	6,3%

N.B. I risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

COMPARTO D'INVESTIMENTO AZIONARIO

Gli indici azionari europei nel corso dell'anno hanno ottenuto performance positive, anche se in misura relativamente inferiore a quella conseguita dalle altre principali aree globali. L'andamento degli indici è stato supportato, da un lato, dal quadro complessivo macroeconomico, che ha evidenziato un solido profilo di crescita delle economie globali e dal progressivo miglioramento delle stime sugli utili delle società quotate. La fase di forza che ha caratterizzato la moneta unica europea nella seconda parte dell'anno ha, tuttavia, contribuito ad un ridimensionamento delle stime sugli utili prospettici. Le problematiche di carattere politiche, con le elezioni in Germania Francia e Paesi Bassi, hanno aggiunto alcuni ulteriori elementi di incertezza, anche legati alle prospettive di integrazione dell'Unione Europea.

Nel periodo in esame il mercato azionario statunitense ha proseguito la fase di rialzo seguita all'esito delle elezioni presidenziali. I principali indici azionari, sovraperformando in forza relativa le altre aree geografiche, hanno chiuso il 2017 con un bilancio molto positivo. In generale, in un quadro globale di enorme dispersione delle ipotesi in ottica politica ed economica, negli Stati Uniti l'attenzione si è spostata sull'attendibilità prospettica dei dati macroeconomici, sulla percezione che il dollaro avrebbe potuto essere tenuto sotto controllo, non togliendo troppo ossigeno alle politiche di crescita della nuova amministrazione americana, e sulla qualità degli utili aziendali. Gli indici azionari, supportati in particolare da una positiva dinamica microeconomica, dalla revisione al rialzo delle stime di crescita economica e dall'ottimismo generato dai programmi infrastrutturali e dai tagli di tasse promessi, hanno registrato progressivi e continui flussi di acquisti toccando nuovi massimi storici.

In Asia, il 2017 è stato caratterizzato da due importanti temi che hanno segnato la performance positiva dei mercati azionari: l'andamento dei due settori più rappresentativi degli indici di mercato, la tecnologia ed i finanziari. Il primo ha segnato una performance migliore nella prima metà dell'anno, trainato da fondamentali positivi e da tassi stabili; i finanziari hanno guidato i mercati nella seconda parte del 2017, guidati da nuovi investimenti ed aspettative sul rialzo dei tassi che si sono confermate solo nel mese di dicembre. Il tema di forte incertezza durante il 2017 è stato l'andamento dei titoli petroliferi, che hanno sofferto della volatilità del prezzo del greggio.

In Giappone il mercato ha beneficiato della crescita economica che si è dimostrata estremamente solida: i dati macro continuano ad essere buoni fatta eccezione per l'inflazione, che rimane più bassa delle attese con i diversi settori merceologici che mostrano trend nei prezzi discordanti tra loro. In miglioramento anche la situazione politica dopo le ultime elezioni che hanno dato più forza al mandato del primo ministro Abe, in grado ora di avviare le riforme costituzionali principalmente in tema di difesa dopo le continue minacce nord coreane. Il mercato nipponico ha, inoltre, beneficiato del processo di ristrutturazione che le società quotate stanno portando avanti già da diversi anni, che prevede sia una maggiore attenzione agli azionisti

con aumento della politica sui dividendi, sia una maggiore focalizzazione dell'azienda su un unico business, riducendo la tipica dispersione dei vecchi conglomerati nipponici.

Gli investimenti della Linea Azionaria sono stati mirati a sfruttare la favorevole congiuntura dei mercati, puntando anche alla diversificazione geografica. Nella prima parte dell'anno il peso relativo degli investimenti in Europa ed in particolare in Italia è stato maggiore rispetto al periodo finale, durante il quale si è ridotta la consistenza di strumenti specializzati nel mercato domestico ed europeo.

Da metà anno, in corrispondenza con il rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro, si è provveduto a ridurre l'esposizione alla componente valutaria.

Le performance nette e lorde delle classi di quota Standard e Agevolata e quelle dei relativi benchmark, calcolate dalla data di avvio del comparto, negli ultimi 24 mesi e nell'esercizio 2017 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Azionario – Classe standard	2017	2016-2017	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	12,7%	15,4%	114,1%
Volatilità performance lorda	3,9%	7,8%	9,8%
Performance netta	8,3%	8,7%	69,4%
Volatilità performance netta	3,1%	6,2%	8,3%
Performance benchmark	12,8%	17,4%	104,3%
Volatilità performance benchmark	3,4%	6,9%	9,1%
Performance benchmark netto fiscalmente	6,0%	8,4%	76,6%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,7%	5,1%	7,7%

Comparto Azionario – Classe agevolata	2017	2016-2017	Dalla data di avvio (30/06/99)
Performance lorda	12,7%	15,4%	101,2%
Volatilità performance lorda	3,9%	7,8%	12,6%
Performance netta	9,2%	10,4%	57,8%
Volatilità performance netta	3,1%	6,2%	11,3%
Performance benchmark	12,8%	17,4%	56,4%
Volatilità performance benchmark	3,4%	6,9%	12,7%
Performance benchmark netto fiscalmente	6,0%	8,4%	42,2%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,7%	5,1%	11,4%

N.B. I risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Il 2018 è iniziato all'insegna dell'ottimismo per tutte le borse mondiali: il mese di gennaio ha fatto registrare guadagni fra il 5,5% del DAX, il 6,5% dello S&P500 statunitense, fino al 9,1% del FTSEMIB italiano. Sul fronte dei tassi, nelle prime settimane dell'anno si è assistito ad una riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato europei. Di conseguenza anche i titoli corporate hanno beneficiato di sostanziali apprezzamenti, con punte del 5-6% per i subordinati bancari. Fra la fine di gennaio e l'inizio di febbraio sono subentrati nuovi fattori che hanno contribuito all'incremento della volatilità ed al ritracciamento dei mercati. Venerdì 2 febbraio gli indici azionari USA hanno fatto registrare il maggior calo giornaliero dal 9 settembre 2016 (-2.12%) ed il maggior calo settimanale da gennaio 2016(-3.85%). Causa delle tensioni sui mercati, la salita dei rendimenti, con il Treasury US a dieci anni spinto dalle avvisaglie di inflazione salariale ai massimi da gennaio 2014. L'indice VIX della volatilità delle opzioni su S&P500 ha subito il maggiore incremento assoluto e percentuale della sua storia. Solo nelle prossime settimane sarà possibile verificare se si tratta di una correzione degli eccessi di breve periodo, come molti analisti sostengono.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Per il prossimo periodo lo scenario macroeconomico dovrebbe ancora essere impostato a favore di una crescita delle principali economie. Le stime del Fondo Monetario Internazionale prevedono un progresso globale al 3,7% per il 2018. L'economia statunitense è prevista in rialzo del 2,3%, i Paesi emergenti del 4,9%, mentre all'interno dell'area Euro vista in aumento dell'1,9%, l'Italia dovrebbe crescere dell'1,1%.

La fase di rialzo dei tassi d'interesse della Banca centrale statunitense dovrebbe continuare, seppur in modo graduale, anche nel 2018, confermando una fase di normalizzazione dei tassi d'interesse dopo le politiche accomodanti poste in essere negli ultimi anni a supporto della crescita economica. La Banca centrale europea, da gennaio 2018, ridurrà gli acquisti mensili di titoli obbligazionari portandoli da 60 miliardi a 30 miliardi. Tale decisione trova giustificazione dal miglioramento del clima economico dell'area euro degli ultimi trimestri. Le decisioni di politica monetaria potranno comportare una fase di normalizzazione dei rendimenti dei titoli obbligazionari governativi, soprattutto per i titoli con duration più elevata.

I mercati azionari potrebbero beneficiare di una ulteriore crescita degli utili che a livello globale, per il 2018, con un potenziale progresso di circa il 10%. La crescita degli utili negli Stati Uniti è stimata al +11,4%, in Europa al +8,9% mentre nei Paesi emergenti al +12,9%.

In prospettiva, la riforma fiscale USA, insieme a condizioni ancora espansive della BCE, potrebbero portare ad una maggiore propensione al rischio nel corso di parte del primo semestre. Dopo la primavera inoltre, potrebbero essere toccate le punte massime dei tassi USA, in particolare quelli biennali con conseguente possibile inversione della curva, favorita anche dal possibile raggiungimento del picco massimo dell'anno

del petrolio nel corso del secondo trimestre. La seconda parte dell'anno potrebbe essere maggiormente all'insegna della prudenza, in vista della fine del Quantitative Easing della BCE e della percezione di esaurimento del lungo ciclo espansivo USA in vista del 2019.

Il calendario politico appare monopolizzato dalle elezioni italiane in primavera ed a novembre da quelle di medio termine USA, oltre che da qualche appuntamento nel mondo emergente. Tuttavia, a ben vedere, un ruolo importante potrebbe essere svolto anche dalle discussioni preliminari (in particolare nella seconda parte dell'anno) sulla successione della presidenza BCE, in vista della fine del mandato di Draghi a fine 2019.

Nella prima parte dell'anno i tassi USA potrebbero aumentare, principalmente per gli effetti positivi della riforma fiscale dell'amministrazione Trump. A questo si dovrebbero aggiungere buoni dati macroeconomici e l'attesa di una Fed che dovrebbe continuare con il graduale processo di restrizione monetaria. Nella seconda parte, invece, potrebbero venire meno gli effetti positivi della legge fiscale ed aumentare i timori di una possibile recessione che potrebbe palesarsi però non prima del 2019. In area Euro invece, nella prima parte dell'anno ed in particolare nel primo trimestre, potrebbero emergere segnali di incertezza sulla scia delle elezioni italiane, fissate il 4 marzo. Questo potrebbe portare ad un rialzo dei tassi soprattutto della periferia ed in particolare di quelli italiani. Superato lo scoglio elezioni, i dati macro potrebbero avere la meglio.

Se i dati sull'inflazione (soprattutto nel secondo trimestre) fossero superiori a quanto si attende ora il mercato, potrebbero contribuire alla continuazione del rialzo dei tassi. Successivamente, potrebbe prevalere l'attesa della sostanziale fine del QE della BCE. La BCE nella riunione di dicembre ha confermato la continuazione del QE fino a settembre 2018, sebbene con acquisti inferiori, da 60 a 30 miliardi di euro mensili, lasciando tuttavia le porte aperte ad eventuali cambiamenti qualora la situazione dovesse peggiorare ed allontanare nel tempo l'obiettivo del 2% sull'inflazione. Al momento la BCE si attende un'inflazione sotto il 2% almeno fino al 2020. Alcuni osservatori ritengono possibile che il QE venga prolungato fino a marzo 2019, sebbene con acquisti ulteriormente ridotti.

La Fed nella riunione di dicembre ha alzato il tasso di riferimento di 0.25%, portandolo all'1,5%, confermando così quanto i membri avevano delineato nei mesi precedenti. Per il 2018 le attese sono per tre rialzi dei tassi. L'Istituto ha evidenziato forti perplessità in merito alle dinamiche inflattive che non riescono a crescere in linea con l'occupazione. Janet Yellen, che a dicembre ha tenuto la sua ultima conferenza stampa (dal prossimo anno sarà sostituita da Powell, attuale membro Fed), ha evidenziato come la nuova manovra fiscale dell'amministrazione Trump avrà un forte impatto sul debito. In questo scenario, le conseguenze per l'area Euro, potrebbero essere legate a due fattori. Da un lato l'andamento del prezzo del petrolio che, nel caso di rialzi oltre le attese, potrebbe contribuire all'incremento delle aspettative di

inflazione e di conseguenza dei tassi di mercato. Dall'altro lato, le decisioni della BCE sulla fine del QE e sul successivo possibile rialzo dei tassi.

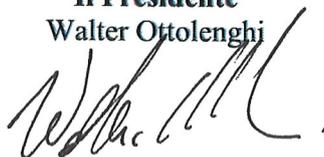
L'attesa per il 2018 in area Euro è di tassi ancora su livelli molto bassi, sebbene con l'approssimarsi della fine del QE a fine anno si potrebbe assistere a primi segnali di risalita. Il rialzo potrebbe essere ancora più evidente qualora si verificasse un aumento dei prezzi petroliferi maggiore delle attese, che porterebbe ad un incremento delle aspettative di inflazione e quindi di conseguenze ad un aumento delle attese di rialzo dei tassi da parte della BCE.

Basiglio, 20 febbraio 2018

Il Responsabile del Fondo
Luca Michele Bevilacqua



Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Walter Ottolenghi



FONDO PENSIONE APERTO PREVIGEST FUND MEDIOLANUM

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2017

Via Francesco Sforza, Palazzo Meucci Milano 3 – 20080 Basiglio (MI)

**SOGGETTO PROMOTORE DEL FONDO:
MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.**

Il capitale sociale è di 5.164.600,00 Euro interamente sottoscritto e versato.

Dalle risultanze del libro soci, dalle comunicazioni ricevute e/o da altre informazioni a disposizione della Società, il capitale sociale è posseduto al 100% da Banca Mediolanum S.p.A.

La Banca Mediolanum S.p.A. è una società con azioni quotate in Borsa.

Gli organi amministrativi e di controllo sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Ottolenghi Walter	Presidente del Consiglio di Amministrazione
Ferrari Angelo	Consigliere
Masini Mario	Consigliere
Montanari Valentina	Consigliere
Pozzi Michele	Consigliere
Parlato Spadafora Ettore	Consigliere
Serafini Maurizio	Consigliere
Penna Antonio Maria	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Orrù Gianluca	Presidente del Collegio Sindacale
Giuliani Marco	Sindaco Effettivo
Meneghel Francesca	Sindaco Effettivo
Sollima Giuliano	Sindaco Supplente
Rampoldi Roberto	Sindaco Supplente

DIRETTORE GENERALE

Lucio De Gasperis

DEPOSITARIO

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia, Sede Sociale in Via Ferrante Aporti 10 – cap 20125 – Milano.

SOCIETÀ DI REVISIONE

Società Deloitte & Touche S.p.A. con sede legale in Milano, via Tortona 25.

INFORMAZIONI GENERALI

Premessa

Il presente rendiconto, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento dell'esercizio del Fondo, ed è composto, per ciascun comparto, in osservanza alle direttive impartite dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, dai seguenti documenti:

- 1) Stato Patrimoniale
- 2) Conto Economico
- 3) Nota integrativa

Caratteristiche strutturali

Il "Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum" è stato istituito, ai sensi del Decreto Legislativo 21 aprile 1993, n. 124, successivamente adeguato al Decreto Legislativo del 05 dicembre 2005, n. 252, al fine di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale, secondo criteri di corrispettività ed in base al principio della capitalizzazione, mediante l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio pubblico.

Il Fondo opera in regime di contribuzione definita.

Il Fondo ha iniziato la sua operatività in data 1 aprile 1999. Si ricorda, inoltre, che la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione ha autorizzato la costituzione e l'esercizio dell'operatività con provvedimento del 23 settembre 1998.

Possono aderire al Fondo i lavoratori dipendenti (sia privati che pubblici), lavoratori autonomi, professionisti e soci lavoratori di cooperative, per i quali non sussistano o non operino fonti istitutive di fondi pensione aziendali o di categoria. L'adesione è altresì consentita per trasferimento della posizione individuale da altro fondo pensione, qualora l'aderente abbia maturato i requisiti richiesti dalle disposizioni di legge.

Il Fondo è suddiviso in quote di classe ordinaria e quote di classe agevolata. La differenza fra le due classi è relativa al regime commissionale applicabile. La classe agevolata è destinata agli aderenti al Fondo già presenti alla data del 30 giugno 2010 o nel caso di adesione su base collettiva o da parte di dipendenti del Gruppo Mediolanum.

Il "Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum" gestisce le proprie risorse mediante apposita convenzione con la stessa società promotrice del Fondo, "Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.".

Il personale di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. impiegato nella gestione del fondo è il seguente:

	ANNO 2017	ANNO 2016
Dirigenti e funzionari	2	2
Impiegati	0	0
Totale	2	2

Per quanto riguarda la gestione amministrativa del Fondo, la stessa, è stata demandata ad una società esterna.

Il soggetto gestore investe le risorse del Fondo in strumenti finanziari secondo le tre diverse linee di investimento previste dal Regolamento del Fondo. Il soggetto gestore, ferma restando la propria responsabilità, può altresì conferire specifici incarichi di gestione a SIM, imprese assicurative, società di gestione del risparmio e imprese di investimento comunitarie. Le caratteristiche essenziali delle singole linee di investimento sono di seguito evidenziate.

Linea di investimento "OBBLIGAZIONARIA"

La gestione è volta ad offrire ai partecipanti un investimento in strumenti finanziari prevalentemente obbligazionari, opportunamente diversificati e selezionati, al fine di ottenere un graduale aumento del valore dei capitali conferiti.

Per la sua caratteristica tale Comparto è indicato per coloro che:

- privilegiano investimenti che favoriscono la stabilità del capitale e dei risultati;
- hanno un orizzonte temporale di medio periodo;
- hanno una moderata propensione al rischio.

Orizzonte temporale consigliato al potenziale Aderente: Medio periodo (5/10 anni).

Grado di rischio del Comparto: Medio.

L'investimento riguarda prevalentemente strumenti finanziari di natura obbligazionaria, con un orizzonte temporale di medio periodo, di emittenti pubblici e privati, nazionali ed esteri classificati di "adeguata qualità creditizia" (c.d. *investment grade*), sulla base del sistema di valutazione del merito di credito adottato dalla SGR. La durata finanziaria media del portafoglio sarà coerente con l'orizzonte temporale del comparto ed indicativamente in linea con la *duration* espressa dal *benchmark*".

Gli investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria potranno essere presenti nel portafoglio per un valore non superiore al 20% del patrimonio netto del Comparto, ma nella norma in misura residuale.

Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE.

È possibile l'investimento residuale nei mercati dei Paesi Emergenti.

Gli strumenti finanziari che compongono il portafoglio vengono selezionati principalmente in base al criterio della solidità finanziaria degli enti emittenti (adeguata qualità creditizia) e della durata finanziaria.

Al fine di ridurre l'esposizione al rischio di cambio il gestore valuterà l'opportunità di realizzare strategie di copertura, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Benchmark: 60% J.P. Morgan EMU Aggregate denominato in euro (dal 1° gennaio 1999), 35% J.P. Morgan Global Government Bond Index hedged into euro, 5% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro (dal 1° gennaio 1999).

Benchmark fino al 31 maggio 2007: 60% J.P. Morgan EMU Aggregate denominato in euro (dal 1° gennaio 1999), 40% J.P. Morgan Global Government Bond Index hedged into euro.

Il gestore non si propone di replicare la composizione del *benchmark*, in tal senso per effetto della gestione sono possibili scostamenti dell'andamento del Comparto rispetto al proprio *benchmark*.

Linea di investimento "BILANCIATA"

La gestione è volta ad offrire ai partecipanti un investimento opportunamente diversificato tra strumenti finanziari di natura obbligazionaria e azionaria, al fine di ottenere un aumento del valore dei capitali conferiti.

Per tale caratteristica questo Comparto è indicato per coloro che:

- hanno un orizzonte temporale di medio-lungo periodo;
- accettano una propensione al rischio tipico del mix degli investimenti previsti.

Orizzonte temporale consigliato al potenziale Aderente: Medio - lungo periodo (10/15 anni).

Grado di rischio del Comparto: Medio-alto.

L'investimento riguarda prevalentemente strumenti finanziari di natura obbligazionaria e azionaria, di emittenti pubblici e privati, nazionali ed esteri.

La durata finanziaria media della componente obbligazionaria sarà coerente con l'orizzonte temporale del comparto ed indicativamente in linea con la *duration* espressa dal benchmark.

Gli investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria potranno essere presenti nel portafoglio per un valore non superiore al 60% del patrimonio netto del Comparto e verranno ripartiti tra i diversi mercati nazionali considerando in primo luogo le dimensioni e la liquidità del mercato dei capitali.

Tale allocazione potrà variare nel tempo, per area geografica e tipologia di strumenti, in funzione della redditività globale prevedibile.

Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE.

È possibile l'investimento residuale nei mercati dei Paesi Emergenti.

Gli strumenti finanziari di tipo obbligazionario che compongono il portafoglio vengono selezionati principalmente in base al criterio della solidità finanziaria degli enti emittenti (adeguata qualità creditizia) e della durata finanziaria. La selezione degli strumenti finanziari di tipo azionario viene realizzata secondo il criterio della diversificazione geografica mondiale, ponderata per il valore delle diverse capitalizzazioni borsistiche.

Al fine di ridurre l'esposizione al rischio di cambio il gestore valuterà l'opportunità di realizzare strategie di copertura, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Benchmark: 40% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro (dal 1° gennaio 1999), 30% J.P. Morgan EMU Aggregate denominato in euro (dal 1° gennaio 1999), 20% J.P. Morgan Global Government Bond Index hedged into euro, 10% Morgan Stanley Capital International Italy Net Return Index in USD convertito in euro.

Il gestore non si propone di replicare la composizione del *benchmark*. Relativamente alla componente obbligazionaria, per effetto della gestione, sono possibili scostamenti dell'andamento del comparto di investimento rispetto al proprio *benchmark*. Riguardo alla componente azionaria sono possibili scostamenti rispetto al *benchmark*, attraverso l'investimento in strumenti finanziari di emittenti non presenti nell'indice di riferimento o presenti in proporzioni diverse, al fine di realizzare un migliore rendimento corretto per il rischio nel lungo periodo.

Linea di investimento "AZIONARIA"

La gestione è volta ad offrire ai partecipanti un investimento in strumenti finanziari prevalentemente di natura azionaria, opportunamente diversificati e selezionati, al fine di ottenere un aumento del valore dei capitali conferiti.

Per la sua caratteristica tale Comparto è indicato per coloro che:

- hanno un orizzonte temporale di lungo periodo;
- accettano un grado di rischio anche elevato.

Orizzonte temporale consigliato al potenziale Aderente: Lungo periodo (oltre 15 anni).

Grado di rischio del Comparto: Alto.

L'investimento riguarda prevalentemente strumenti finanziari di natura azionaria, nazionali ed esteri. Rimane comunque ferma la facoltà di investire una parte residuale del patrimonio in liquidità e in altri strumenti finanziari di tipo obbligazionario a breve termine, con un basso profilo di rischio di tasso e di credito.

La selezione degli strumenti finanziari di tipo azionario viene realizzata secondo il criterio della diversificazione geografica mondiale, ponderata per il valore delle diverse capitalizzazioni borsistiche. La composizione degli investimenti riflette la diversificazione settoriale dei principali mercati azionari mondiali, privilegiando gli investimenti indirizzati ai titoli con maggiore capitalizzazione (*Large cap*). Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE. È possibile l'investimento residuale nei mercati dei Paesi Emergenti.

Gli investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria potranno raggiungere il 100% delle attività complessive del Comparto. La percentuale di investimento in strumenti obbligazionari è di norma intorno al 10%. Al fine di ridurre l'esposizione al rischio di cambio il gestore valuterà l'opportunità di realizzare strategie di copertura, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Benchmark: 80% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro (dal 1° gennaio 1999), 10% MTS BOT Capitalizzazione Lorda denominato in euro, 10% Morgan Stanley Capital International Italy Net Return Index in USD convertito in euro.

Il gestore non si propone di replicare la composizione del *benchmark*. Sono possibili scostamenti rispetto al *benchmark*, attraverso l'investimento in strumenti finanziari di emittenti non presenti nell'indice di riferimento o presenti in proporzioni diverse, al fine di realizzare un migliore rendimento corretto per il rischio nel lungo periodo.

Erogazione delle prestazioni

Per quanto riguarda la fase di erogazione delle rendite il Fondo ha stipulato apposita convenzione con la Compagnia di Assicurazioni "Mediolanum Vita S.p.A."

L'aderente, al momento dell'esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, ha facoltà di richiedere la liquidazione della prestazione sotto forma di capitale nel limite massimo del cinquanta per cento della posizione individuale maturata (qualora l'importo, che si ottiene convertendo in rendita vitalizia immediata annua senza reversibilità il 70% della posizione individuale maturata, risulti inferiore al 50% dell'assegno sociale - euro 5.824,91 nel 2017 - l'aderente può optare per la liquidazione della prestazione al 100% in capitale).

La stessa verrà automaticamente erogata in forma di capitale); la restante parte destinata a rendita sarà impiegata da "Mediolanum Vita S.p.A." per la costituzione di una rendita vitalizia immediata

rivalutabile sulla testa dell'aderente al Fondo, ovvero, a scelta dell'aderente, di una delle seguenti altre rendite:

- una rendita immediata vitalizia reversibile totalmente o parzialmente a favore della persona designata tra i soggetti previsti dal sistema previdenziale obbligatorio;
- una rendita immediata pagabile in modo certo per i primi 5 o 10 anni e successivamente vitalizia.

Depositario

Depositario delle risorse del Fondo è " State Street Bank International GmbH – Succursale Italia". Il Depositario, ferma restando la propria responsabilità, può subdepositare in tutto o in parte il patrimonio del Fondo presso la "Monte Titoli S.p.A.", la Gestione Centralizzata di titoli in deposito presso la Banca d'Italia ovvero presso analoghi organismi di gestione accentrata di titoli e presso controparti bancarie internazionali.

Criteri di valutazione

Al fine di ottenere una rappresentazione veritiera e corretta dei rendiconti, sono stati adottati, per le voci specificate, i seguenti principi generali di valutazione, che sono immutati rispetto all'esercizio precedente.

Strumenti finanziari quotati: sono valutati sulla base delle quotazioni dell'ultimo giorno di attività della Borsa. Il criterio di individuazione delle quotazioni di riferimento utilizzate nelle valutazioni è, per i titoli quotati, sia nel mercato regolamentato italiano, sia nei mercati regolamentati esteri, la rilevazione giornaliera dei prezzi di chiusura determinati dalle rispettive Borse valori e comunicati per via telematica dai "Provider" Telekurs e Bloomberg; tali valori sono poi confrontati con quelli in possesso del Depositario;

Strumenti finanziari non quotati: sono valutati secondo il loro presumibile valore di realizzo. Per eventuali titoli in posizione si prendono prezzi indicativi da info-provider specializzati;

Organismi di investimento collettivo del risparmio (O.I.C.R.): sono valutati sulla base del valore della quota nel giorno di chiusura dell'esercizio, e comunicati per via telematica dai "Provider" Telekurs e Bloomberg; tali valori sono poi confrontati con quelli in possesso del Depositario;

Attività e passività in valuta: sono valutate al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura dell'esercizio;

Operazioni a termine: sono valutate al tasso di cambio a termine corrente alla data di scadenza dell'operazione;

Registrazione delle operazioni:

- le compravendite di valori mobiliari vengono registrate tra gli investimenti alla data di effettuazione delle operazioni;
- le differenze tra i costi medi di acquisto dei valori mobiliari ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame è riflessa nella voce “Profitti e perdite da operazioni finanziarie”. Sono separatamente rilevati gli utili e perdite per variazioni di cambio per i valori mobiliari denominati in valute non appartenenti all’area Euro;
- le differenze tra i costi medi di acquisto ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità al 31 dicembre 2016 originano le plusvalenze e le minusvalenze sui valori mobiliari riflesse nella voce “Profitti e perdite da operazioni finanziarie”. Per i valori mobiliari denominati in valute non appartenenti all’area Euro, sono rilevate separatamente le plusvalenze e minusvalenze per variazioni di cambio;
- i dividendi italiani vengono registrati nella data dello stacco cedola, quelli esteri alla data di negoziazione della divisa ricevuta dal Depositario, al netto delle eventuali ritenute d’imposta quando soggetti;
- gli interessi e gli altri proventi e oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante rilevazione di ratei e risconti attivi e passivi. Tali interessi e proventi vengono registrati al netto delle ritenute d’imposta relative quando soggetti;
- i contributi versati dagli aderenti vengono valorizzati e suddivisi in quote sulla base del valore della quota determinata il primo giorno di valorizzazione successivo a quello dell’incasso del contributo. Le quote così determinate vengono assegnate alle posizioni individuali;
- le ritenute subite sui redditi di capitale sono a titolo di imposta;
- la commissione di gestione a carico del Fondo è contabilizzata sulla base del principio della competenza temporale, nella misura prevista per ogni linea di investimento in accordo con il Regolamento del Fondo.

Contributi da ricevere: i contributi dovuti dagli aderenti vengono registrati tra le entrate, in espressa deroga al principio della competenza, solo una volta che siano stati effettivamente incassati; conseguentemente, sia l’attivo netto disponibile per le prestazioni sia le posizioni individuali vengono incrementate solo a seguito dell’incasso dei contributi. Pertanto, i contributi dovuti, ma non ancora incassati, sono evidenziati nei conti d’ordine. Per quanto riguarda l’entità del fenomeno dei ritardati versamenti si rinvia alla relazione sulla gestione.

Si precisa che non sono state necessarie deroghe ai criteri di valutazione ordinariamente seguiti.

Il bilancio è redatto privilegiando la rappresentazione della sostanza sulla forma. Al fine di fornire una più immediata percezione della composizione degli investimenti, per le operazioni di compravendita

di strumenti finanziari le voci del bilancio sono redatte prendendo a riferimento il momento della contrattazione e non quello del regolamento. Conseguentemente le voci del bilancio relative agli investimenti in strumenti finanziari sono redatte includendovi le operazioni negoziate ma non ancora regolate, utilizzando quale contropartita le voci residuali “Altre attività/passività della gestione finanziaria”.

Gli oneri ed i proventi sono stati imputati nel rispetto del principio della competenza, indipendentemente dalla data dell’incasso e del pagamento.

Conversione comparto: le movimentazioni in ingresso e in uscita relative a richieste di switch sono state iscritte rispettivamente nella voce “a) Contributi per le prestazioni” e “c) Trasferimenti e riscatti”.

Imposta sostitutiva

I Fondi Pensione in regime di contribuzione definita sono soggetti ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 20%, che si applica sul risultato netto maturato in ciascun periodo di imposta. Tali proventi sono computati nella misura del 62,5% qualora siano riferibili alle obbligazioni ed altri titoli del debito pubblico e a questi equiparati, nonché alle obbligazioni emesse dai Paesi facenti parte della c.d. "white list", al fine di garantire il mantenimento di tassazione effettiva al 12,5% su detti proventi.

Criteri di riparto dei costi comuni

In assenza della fase di erogazione, i costi comuni caratterizzanti l’attività del fondo pensione sono stati ripartiti secondo i seguenti criteri:

- i costi per i quali è stato individuato in modo certo il comparto di pertinenza, sono stati imputati a quest’ultimo per l’intero importo;
- i costi comuni a più comparti vengono invece imputati ai diversi comparti in proporzione al valore del patrimonio netto del fondo.

Criteri e procedure per la stima di oneri e proventi

I criteri e le procedure di stima utilizzati per la redazione del prospetto della composizione e del valore del patrimonio del fondo pensione sono stati applicati con continuità al fine di evitare salti nel valore della quota. Si è pertanto tenuto conto degli oneri e dei proventi maturati alla data di riferimento del prospetto ma non ancora liquidati o riscossi, in ottemperanza al principio della competenza economica.

Altre informazioni

Le negoziazioni di tutti gli strumenti finanziari sono state poste in essere tramite Istituti di Credito e Società del Gruppo. Tutte le operazioni sono state effettuate a condizioni di mercato.

Categorie, comparti e gruppi di lavoratori e di imprese a cui il Fondo si riferisce

Aderiscono al Fondo i lavoratori dipendenti (sia privati che pubblici), lavoratori autonomi, professionisti e soci lavoratori di cooperative, per i quali non sussistano o non operino fonti istitutive di fondi pensione aziendali o di categoria. L'adesione è altresì consentita per trasferimento della posizione individuale da altro fondo pensione, qualora l'aderente abbia maturato i requisiti richiesti dalle disposizioni di legge.

Alla data di chiusura dell'esercizio il numero complessivo degli associati è di 4.670 unità, così ripartiti:

Fase di accumulo

	ANNO 2017	ANNO 2016
Aderenti attivi	4.670	4.669

Comparto Obbligazionario

Aderenti attivi: 1.000

Comparto Bilanciato

Aderenti attivi: 1.504

Comparto Azionari

Aderenti attivi: 3.026

Il totale degli aderenti ripartiti per comparto differisce dal numero complessivo degli associati al 31 dicembre 2017 in quanto il Fondo ha dato la possibilità di investire la propria posizione in più comparti.

Fase di erogazione

Pensionati: 11

Comparabilità con esercizi precedenti

I dati esposti in bilancio, risultano comparabili per la continuità di applicazione dei criteri di valutazione.

1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.1 – STATO PATRIMONIALE– FASE DI ACCUMULO

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2017	31/12/2016
10 Investimenti in gestione	23.272.772	22.163.602
10-a) Depositi bancari	2.309.642	1.176.436
10-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	2.244.647	1.532.632
10-d) Titoli di debito quotati	108.497	101.487
10-h) Quote di O.I.C.R.	18.607.381	19.352.683
10-l) Ratei e risconti attivi	451	364
10-n) Altre attivita' della gestione finanziaria	2.154	-
20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30 Crediti di imposta	-	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	23.272.772	22.163.602

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2017	31/12/2016
10 Passivita' della gestione previdenziale	226.104	158.690
10-a) Debiti della gestione previdenziale	226.104	158.690
20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30 Passivita' della gestione finanziaria	15.673	15.365
30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	15.673	15.365
40 Debiti di imposta	13.502	53.265
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	255.279	227.320
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	23.017.493	21.936.282
CONTI D'ORDINE	-	-

1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2017	31/12/2016
10 Saldo della gestione previdenziale	1.072.102	1.121.509
10-a) Contributi per le prestazioni	3.598.130	2.804.813
10-b) Anticipazioni	-619.012	-433.361
10-c) Trasferimenti e riscatti	-1.061.480	-759.547
10-d) Trasformazioni in rendita	-257.808	-122.573
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-587.745	-367.823
10-i) Altre entrate previdenziali	17	-
20 Risultato della gestione finanziaria	208.993	616.793
20-a) Dividendi e interessi	9.714	1.434
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	199.279	615.359
30 Oneri di gestione	-186.382	-177.297
30-a) Società di gestione	-185.716	-176.642
30-c) Altri Oneri di gestione	-666	-655
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	1.094.713	1.561.005
50 Imposta sostitutiva	-13.502	-53.265
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	1.081.211	1.507.740

1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	1.089.257,057		21.936.282
a) Quote emesse	180.912,686	3.598.147	
b) Quote annullate	-125.222,018	-2.526.045	
c) Variazione del valore quota		9.109	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			1.081.211
Quote in essere alla fine dell'esercizio	1.144.947,725		23.017.493

Il valore unitario delle quote della classe ordinaria al 31/12/2016 è pari a € 19,378 (numero quote: 170.033,396).

Il valore unitario delle quote della classe agevolata al 31/12/2016 è pari a € 20,279 (numero quote: 919.223,661).

Il valore unitario delle quote della classe ordinaria al 31/12/2017 è pari a € 19,279 (numero quote: 224.871,915).

Il valore unitario delle quote della classe agevolata al 31/12/2017 è pari a € 20,305 (numero quote: 920.075,810).

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad € 1.072.102, è pari al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del risultato della gestione finanziaria al netto degli oneri di gestione e dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

1.3.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - fase di accumulo

Attività

10 – Investimenti in gestione

€ 23.272.772

Le risorse del Fondo pensione sono gestite dalla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Le disponibilità liquide del Fondo possono essere investite in titoli di Stato, titoli di debito, titoli di capitale, parti di organismi di investimento collettivo rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE ed in quote di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi. Il Gestore può effettuare l'investimento delle risorse in O.I.C.R. rientranti nell'ambito di applicazione della suddetta direttiva, purché i programmi e i limiti di investimento di ogni O.I.C.R. siano compatibili con quelli delle linee di investimento del Fondo che ne prevedono l'acquisizione.

Il Responsabile del Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte in precedenza.

a) Depositi bancari

€ 2.309.642

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso il Depositario.

Strumenti finanziari detenuti in portafoglio

L'importo complessivo degli strumenti finanziari in gestione ammonta a € 20.960.525 così dettagliati:

c) € 2.244.647 relativi a titoli emessi da Stati o da organismi internazionali;

d) € 108.497 relativi a titoli di debito quotati;

h) € 18.607.381 relativi a quote di OICR.

Si riporta di seguito l'indicazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificandone il valore e la quota sul totale degli stessi:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	I.G - OICVM UE	11.363.473,00	54,22
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	3.186.189,00	15,20
CCTS EU 15/12/2020 FLOATING	IT0005056541	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.244.647,00	10,71
MEDIOLANUM FLESS OBBL GLOB-I	IT0004986086	I.G - OICVM IT	1.078.504,00	5,15
MEDIOLANUM FLESSIBLE STRAT-I	IT0004986060	I.G - OICVM IT	690.190,00	3,29
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	669.605,00	3,20
MEDIOLANUM FLS FUTURO ITAL-I	IT0004985112	I.G - OICVM IT	658.297,00	3,14
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	484.196,00	2,31
MEDIOLANUM FLESS SVIL ITAL-I	IT0004985138	I.G - OICVM IT	449.318,00	2,14
MCC SPA 18/02/2019 STEP CPN	IT0001306171	I.G - TDebito Q IT	74.182,00	0,36
DEXIA CREDIOP SPA 26/02/2024 STEP CPN	IT0001308607	I.G - TDebito Q IT	34.315,00	0,16
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	8.910,00	0,04
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	4.290,00	0,02
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	3.521,00	0,02
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	2.916,00	0,01
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	2.764,00	0,01
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	2.153,00	0,01
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	1.014,00	0,01
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	742,00	0,00
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	703,00	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	596,00	0,00
Totale			20.960.525	100,00

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Titoli di Stato	2.244.647	-	2.244.647
Titoli di Debito quotati	108.497	-	108.497
Quote di OICR	2.876.309	15.731.072	18.607.381
Depositi bancari	2.309.642	-	2.309.642
Totale	7.539.095	15.731.072	23.270.167

Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICR	Depositi bancari	Totale
EUR	2.244.647	108.497	18.607.381	2.309.642	23.270.167
Totale	2.244.647	108.497	18.607.381	2.309.642	23.270.167

Operazioni in strumenti finanziari stipulate e non ancora regolate

Non ci sono operazioni stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in derivati stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Durata media finanziaria dei titoli

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in anni (*duration* modificata) dei titoli di debito presenti nel portafoglio, con riferimento alle principali tipologie:

Voci/Paesi	Italia
Titoli di Stato quotati	0,469
Titoli di Debito quotati	2,950

L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria; può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario.

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio sono presenti le seguenti posizioni in conflitto d'interesse:

Denominazione	Codice ISIN	Numero di quote	Divisa	Controvalore LC
CH. ITALIAN EQUITY	IE0004905604	1.789,461	EUR	8.909,73
CH. INTERNATIONAL EQUITY	IE0032082988	78.215,710	EUR	669.604,69
CH. PACIFIC EQUITY COPERTO	IE00B608L247	99,814	EUR	742,42
CH. EMERGING MARKETS	IE0004878744	463,372	EUR	4.289,90
CH. EURO BOND	IE0004905935	1.141.828,209	EUR	11.363.474,34
CH. EURO INCOME	IE0004879379	140,654	EUR	1.013,97
CH. EUROPEAN EQUITY	IE0004878967	84.428,237	EUR	484.195,94
CH INTERNATIONAL INCOME UNHEDGED	IE00B60DMK45	140,367	EUR	703,24
CH PACIFIC EQUITY	IE0004878520	379,120	EUR	2.763,78
CH.NORTH AMERICAN EQUITY	IE0004878413	229,755	EUR	2.152,57
CH. LIQUID US USD	IE0004622134	136,105	EUR	596,28
CH. INTERNATIONAL INCOME HEDGED	IE0004880591	447,596	EUR	2.915,64
CH. INTERNATIONAL BOND HEDGED	IE0004906123	374.978,085	EUR	3.186.188,79
CH GERMANY EQUITY	IE0004457085	500,158	EUR	3.520,61
MED. FLESSIBILE OBBLIGAZ. GLOBALE	IT0004986086	101.239,554	EUR	1.078.504,97
MED. FLESSIBILE SVILUPPO ITALIA	IT0004985138	37.878,787	EUR	449.318,17
MED. FLESSIBILE STRATEGICO	IT0004986060	94.936,708	EUR	690.189,87
MED. FLESSIBILE FUTURO ITALIA	IT0004985112	27.778,574	EUR	658.296,65
TOTALE				18.607.381,56

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2017 all'interno del portafoglio del Fondo Pensione Previgest Fund sono presenti Oicr istituiti e gestiti dalla SGR nonché da Società facenti parte dello stesso Gruppo di appartenenza di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Tali fondi comuni hanno programmi e limiti di investimento compatibili con le linee di investimento del fondo pensione stesso; di tale situazione viene data comunicazione all'interno del fascicolo informativo del fondo.

Si precisa che la Mediolanum Gestione Fondi adotta idonee misure di gestione dei potenziali conflitti di interesse e si è dotata, ai sensi della normativa in materia vigente, di una politica per la gestione dei conflitti di interesse, in linea anche con i principi contenuti nel "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse", emesso dall'associazione di categoria Assogestioni, al quale la società ha aderito dall'anno 2011.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari effettuate con Società del Gruppo Mediolanum

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario.

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore
Titoli di Stato	-713.861	-	-713.861	713.861
Quote di O.I.C.R.	-4.710.000	5.640.312	930.312	10.350.312
Totale	-5.423.861	5.640.312	216.451	11.064.173

Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	71	-	71	713.861	0,010
Quote di O.I.C.R.	-	-	-	10.350.312	0,000
Totale	71	-	71	11.064.173	0,001

l) Ratei e risconti attivi **€ 451**

La voce è relativa ai proventi maturati sugli investimenti in gestione ma non ancora riscossi alla data di chiusura del bilancio in esame.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 2.154**

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono di crediti per commissioni di retrocessione per € 2.154.

Passività

10 – Passività della gestione previdenziale € 226.104

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2016 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria € 15.673

d) Altre passività della gestione finanziaria € 15.673

La voce è composta per € 15.005 da debiti per commissioni di gestione, per € 666 dal costo per il Responsabile del Fondo e per € 2 da debiti per oneri bancari.

40 – Debiti di imposta € 13.502

La voce rappresenta il debito d'imposta maturato alla fine dell'esercizio sul comparto Obbligazionario.

Conti d'ordine

Nulla da segnalare.

1.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

10 – Saldo della gestione previdenziale € 1.072.102

a) Contributi per le prestazioni € 3.598.130

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	1.954.020
Di cui	
Azienda	445.314
Aderente	372.681
TFR	1.136.025
Trasferimento da altri fondi	772.326
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	874.697
TFR Pregresso	1.115
Commissioni annue di gestione	-4.028
Totale 10 a)	3.598.130

b) Anticipazioni € -619.012

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno.

c) Trasferimenti e riscatti **€ -1.061.480**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno, così ripartite:

Riscatto totale	15.751
Riscatto parziale	1.070
Riscatto immediato	228.664
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	245.371
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	570.624
TOTALE	1.061.480

d) Trasformazioni in rendita **€ -257.808**

La voce contiene quanto erogato in forma di rendita agli aderenti che ne hanno fatto richiesta al fondo.

e) Erogazioni in forma di capitale **€ -587.745**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale.

i) Altre entrate previdenziali **€ 17**

La voce contiene le differenze di valore delle quote investite rispetto al valore iniziale delle quote al momento dell'investimento.

20 – Risultato della gestione finanziaria **€ 208.993**

Si compone dei proventi conseguiti, sotto forma di dividendi ed interessi, e dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie, come riepilogati nella tabella seguente:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di stato e org. Int. Quotati	9.714	-1.146
Titoli di Debito quotati	-	7.010
Quote di O.I.C.R.	-	185.011
Oneri bancari	-	-32
Commissioni di negoziazione	-	-71

Commissioni di retrocessione	-	8.507
Totale	9.714	199.279

30 - Oneri di gestione **€ -186.382**

a) Società di Gestione **€ -185.716**

La voce è interamente riferita alle commissioni dovute al gestore Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Si segnala che il comparto è tenuto indenne dalle commissioni gravanti sui fondi collegati (istituiti e gestiti da società del Gruppo Mediolanum) oggetto d'investimento tramite periodica assegnazione gratuita di quote dei fondi collegati stessi.

c) Altri oneri di gestione **€ -666**

La voce è composta dal costo sostenuto per il Responsabile del Fondo.

50 - Imposta sostitutiva **€ -13.502**

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva a debito di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

2 COMPARTO BILANCIATO

2.1 - STATO PATRIMONIALE – FASE DI ACCUMULO

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2017	31/12/2016
10 Investimenti in gestione	51.086.261	47.582.630
10-a) Depositi bancari	4.459.950	1.890.067
10-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	2.754.794	2.758.738
10-d) Titoli di debito quotati	201.872	200.691
10-e) Titoli di capitale quotati	504.350	-
10-h) Quote di O.I.C.R.	43.154.226	42.664.990
10-l) Ratei e risconti attivi	3.779	3.892
10-n) Altre attivita' della gestione finanziaria	7.290	64.252
20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30 Crediti di imposta	-	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	51.086.261	47.582.630

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2017	31/12/2016
10 Passivita' della gestione previdenziale	146.978	122.745
10-a) Debiti della gestione previdenziale	146.978	122.745
20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30 Passivita' della gestione finanziaria	42.999	41.307
30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	42.999	41.307
40 Debiti di imposta	515.946	76.805
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	705.923	240.857
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	50.380.338	47.341.773
CONTI D'ORDINE	-	-

2 COMPARTO BILANCIATO

2.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2017	31/12/2016
10 Saldo della gestione previdenziale	1.094.490	1.133.647
10-a) Contributi per le prestazioni	4.530.712	3.905.839
10-b) Anticipazioni	-959.059	-1.293.136
10-c) Trasferimenti e riscatti	-2.195.608	-1.283.002
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-281.533	-196.063
10-h) Altre uscite previdenziali	-27	-
10-i) Altre entrate previdenziali	5	9
20 Risultato della gestione finanziaria	2.971.553	1.086.099
20-a) Dividendi e interessi	18.838	6.344
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	2.952.715	1.079.755
30 Oneri di gestione	-511.532	-466.837
30-a) Società di gestione	-510.096	-465.374
30-c) Altri Oneri di gestione	-1.436	-1.463
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	3.554.511	1.752.909
50 Imposta sostitutiva	-515.946	-76.805
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	3.038.565	1.676.104

2 COMPARTO BILANCIATO

2.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	2.693.485,519		47.341.773
a) Quote emesse	253.426,499	4.530.717	
b) Quote annullate	-191.350,678	-3.436.227	
c) Variazione del valore quota		1.944.075	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			3.038.565
Quote in essere alla fine dell'esercizio	2.755.561,340		50.380.338

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2016 è pari a € 16,891 (numero quote: 444.636,591).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2016 è pari a € 17,712 (numero quote: 2.248.848,928).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2017 è pari a € 18,448 (numero quote: 466.539,149).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2017 è pari a € 17,475 (numero quote: 2.289.022,191).

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad € 1.094.490, è pari al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del risultato della gestione finanziaria al netto degli oneri di gestione e dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

2.3.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - fase di accumulo

Attività

10 – Investimenti in gestione

€ 51.086.261

Le risorse del Fondo pensione sono gestite dalla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Le disponibilità liquide del Fondo possono essere investite in titoli di Stato, titoli di debito, titoli di capitale, parti di organismi di investimento collettivo rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE ed in quote di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi. Il Gestore può effettuare l'investimento delle risorse in O.I.C.R. rientranti nell'ambito di applicazione della suddetta direttiva, purché i programmi e i limiti di investimento di ogni O.I.C.R. siano compatibili con quelli delle linee di investimento del Fondo che ne prevedono l'acquisizione.

Il Responsabile del Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte in precedenza.

a) Depositi bancari

€ 4.459.950

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso il Depositario.

Strumenti finanziari detenuti in portafoglio

L'importo complessivo degli strumenti finanziari in gestione ammonta a € 46.615.242 così dettagliati:

c) € 2.754.794 relativi a titoli emessi da Stati o da organismi internazionali;

- d) € 201.872 relativi a titoli di debito quotati;
 e) € 504.350 relativi a titoli di capitale quotati;
 h) € 43.154.226 relativi a quote di O.I.C.R.

Si riporta di seguito l'indicazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificandone il valore e la quota sul totale degli stessi:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	I.G - OICVM UE	11.032.697	23,69
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	I.G - OICVM UE	9.373.487	20,11
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	6.140.506	13,17
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	3.620.307	7,77
MEDIOLANUM FLS FUTURO ITAL-I	IT0004985112	I.G - OICVM IT	3.486.211	7,48
MEDIOLANUM FLESS OBBL GLOB-I	IT0004986086	I.G - OICVM IT	3.172.900	6,81
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	2.859.255	6,13
CCTS EU 15/12/2020 FLOATING	IT0005056541	I.G - TStato Org.Int Q IT	2.754.794	5,91
MEDIOLANUM FLESS SVIL ITAL-I	IT0004985138	I.G - OICVM IT	1.497.727	3,21
CHALLENGE INTL BOND-AL	IE00B60CK411	I.G - OICVM UE	992.904	2,13
MEDIOLANUM FLESSIBLE STRAT-I	IT0004986060	I.G - OICVM IT	942.826	2,02
TELECOM ITALIA SPA	IT0003497168	I.G - TCapitale Q IT	504.350	1,08
UNIONE DI BANCHE ITALIAN 16/03/2019 STEP CPN	IT0001312708	I.G - TDebito Q IT	122.701	0,26
INTESA SANPAOLO SPA 18/02/2019 VARIABLE	IT0001307286	I.G - TDebito Q IT	79.171	0,17
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	8.675	0,02
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	6.095	0,01
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	4.790	0,01
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	4.570	0,01
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	2.813	0,01
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	1.840	0,00
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	1.712	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	1.283	0,00
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	1.099	0,00
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	1.049	0,00
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	950	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	530	0,00
TOTALE			46.615.242	100,00

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Titoli di Stato	2.754.794	-	2.754.794
Titoli di Debito quotati	201.872	-	201.872
Titoli di Capitale quotati	504.350	-	504.350
Quote di OICR	9.099.664	34.054.562	43.154.226
Depositi bancari	4.459.950	-	4.459.950
Totale	17.020.630	34.054.562	51.075.192

Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Stato	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICR	Depositi bancari	Totale
EUR	2.754.794	201.872	43.658.576	4.459.950	51.075.192
Totale	2.754.794	201.872	43.658.576	4.459.950	51.075.192

Operazioni in strumenti finanziari stipulate e non ancora regolate

Non ci sono operazioni stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in derivati stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Durata media finanziaria dei titoli

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in anni (*duration* modificata) dei titoli di debito presenti nel portafoglio, con riferimento alle principali tipologie:

Voci/Paesi	Italia
Titoli di Stato quotati	0,469
Titoli di Debito quotati	1,129

L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria; può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario.

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio sono presenti le seguenti posizioni in conflitto d'interesse:

Denominazione	Codice ISIN	Numero di quote	Divisa	Controvalore LC
CH. ITALIAN EQUITY	IE0004905604	1.742,284	EUR	8.674,83
CH. INTERNATIONAL EQUITY	IE0032082988	717.265,046	EUR	6.140.506,06
CH. INTERNATIONAL EQUITY HEDGED	IE00B60DM373	1.163.295,735	EUR	11.032.696,75
CH. PACIFIC EQUITY COPERTO	IE00B608L247	172,477	EUR	1.282,88
CHALLENGE GERMAN EQUITY	IE0004457085	680,557	EUR	4.790,44
CH. CYCLICAL	IE0004462408	146,626	EUR	1.049,11
CH. EURO BOND	IE0004905935	941.869,646	EUR	9.373.486,72
CH. EURO INCOME	IE0004879379	131,710	EUR	949,50
CH INTERNATIONAL INCOME UNHEDGED	IE00B60DMK45	561,546	EUR	2.813,35
CH. INTERNATIONAL INCOME HEDGED	IE0004880591	168,756	EUR	1.099,28
CH. NORTH AMERICAN EQUITY	IE0004878413	650,508	EUR	6.094,61
CH PACIFIC EQUITY	IE0004878520	252,340	EUR	1.839,56
CH. COUNTER CYCLICAL L	IE0004479642	327,102	EUR	1.712,38
CH. LIQUID US USD	IE0004622134	120,925	EUR	529,77
CH. INTERNATIONAL BOND UNHEDGED	IE00B60CK411	168.203,279	EUR	992.903,96
CH. EMERGING MARKETS	IE0004878744	493,668	EUR	4.570,38
CH. EUROPEAN EQUITY	IE0004878967	631.265,471	EUR	3.620.307,48
CH. INTERNATIONAL BOND HEDGED	IE0004906123	336.501,719	EUR	2.859.255,11

MED. FLESSIBILE OBBLIGAZ. GLOBALE	IT0004986086	297.840,981	EUR	3.172.899,97
MED. FLESSIBILE SVILUPPO ITALIA	IT0004985138	126.262,626	EUR	1.497.727,27
MED. FLESSIBILE STRATEGICO	IT0004986060	129.687,260	EUR	942.826,38
MED. FLESSIBILE FUTURO ITALIA	IT0004985112	147.109,894	EUR	3.486.210,27
TOTALE				43.154.226,06

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2017 all'interno del portafoglio del Fondo Pensione Previgest Fund sono presenti Oicr istituiti e gestiti dalla SGR nonché da Società facenti parte dello stesso Gruppo di appartenenza di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Tali fondi comuni hanno programmi e limiti di investimento compatibili con le linee di investimento del fondo pensione stesso; di tale situazione viene data comunicazione all'interno del fascicolo informativo del fondo.

Si precisa che la Mediolanum Gestione Fondi adotta idonee misure di gestione dei potenziali conflitti di interesse e si è dotata, ai sensi della normativa in materia vigente, di una politica per la gestione dei conflitti di interesse, in linea anche con i principi contenuti nel "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse", emesso dall'associazione di categoria Assogestioni, al quale la società ha aderito dall'anno 2011.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari effettuate con Società del Gruppo Mediolanum

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario.

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore
Titoli di Stato	-472.010	-	-472.010	472.010
Quote di O.I.C.R.	-19.618.000	22.024.042	2.406.042	41.642.042
Totale	-20.090.010	22.024.042	1.934.032	42.114.052

Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Capitale quotati	330	-	330	472.010	0,070
Quote di O.I.C.R.	-	-	-	41.642.042	0,000
Totale	330	-	330	42.114.052	0,001

l) Ratei e risconti attivi **€ 3.779**

La voce è relativa ai proventi maturati sugli investimenti in gestione ma non ancora riscossi alla data di chiusura del bilancio in esame.

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 7.290**

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono di crediti per operazioni di acquisto quote avvenute nel corso dell'ultima valorizzazione per € 7.290.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 146.978**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 146.978**

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2017 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria **€ 42.999**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 42.999**

La voce è composta per € 41.561 da debiti per commissioni di gestione, per € 1.436 dal costo per il Responsabile del Fondo e per € 2 da debiti per oneri bancari.

40 - Debiti di imposta **€ 515.946**

La voce rappresenta il debito d'imposta maturato alla fine dell'esercizio sul comparto Bilanciato.

Conti d'ordine

Nulla da segnalare.

2.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

10 - Saldo della gestione previdenziale **€ 1.094.490**

a) Contributi per le prestazioni **€ 4.530.712**

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	3.294.251
Di cui	

Azienda	710.306
Aderente	703.404
TFR	1.880.541
Trasferimento da altri fondi	620.824
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	603.373
TFR pregresso	21.285
Commissioni annue di gestione	- 9.021
Totale 10 a)	4.530.712

b) Anticipazioni € -959.059

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno.

c) Trasferimenti e riscatti € -2.195.608

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno così ripartite:

Riscatto totale	9.987
Riscatto parziale	5.431
Riscatto immediato	255.354
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	197.649
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	1.727.187
Totale	2.195.608

e) Erogazioni in forma di capitale € -281.533

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale.

h) Altre uscite previdenziali € -27

La voce contiene le differenze di valore delle quote investite rispetto al valore iniziale delle quote al momento dell'investimento.

i) Altre entrate previdenziali € 5

La voce contiene le differenze di valore delle quote investite rispetto al valore iniziale delle quote al momento dell'investimento.

20 – Risultato della gestione finanziaria € 2.971.553

Si compone dei proventi conseguiti, sotto forma di dividendi ed interessi, e dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie, come riepilogati nella tabella seguente:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di stato e org. Int. Quotati	15.100	-3.945
Titoli di Debito quotati	3.738	1.181
Titoli di Capitale quotati	-	32.340
Quote di O.I.C.R.	-	2.895.278
Oneri bancari	-	-32
Bolli e spese	-	-472
Commissioni di negoziazione	-	-330
Commissioni di retrocessione	-	28.695
Totale	18.838	2.952.715

30 - Oneri di gestione € -511.532

a) Società di Gestione € -510.096

La voce è interamente riferita alle commissioni dovute al gestore Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Si segnala che il comparto è tenuto indenne dalle commissioni gravanti sui fondi collegati (istituiti e gestiti da società del Gruppo Mediolanum) oggetto d'investimento tramite periodica assegnazione gratuita di quote dei fondi collegati stessi.

c) Altri oneri di gestione € -1.436

La voce è composta dal costo sostenuto per il Responsabile del Fondo.

50 - Imposta sostitutiva € -515.946

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva a debito, di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

3 COMPARTO AZIONARIO

3.1 - STATO PATRIMONIALE – FASE DI ACCUMULO

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2017	31/12/2016
10 Investimenti in gestione	108.065.506	96.094.077
10-a) Depositi bancari	12.786.253	4.708.530
10-e) Titoli di capitale quotati	1.308.750	-
10-h) Quote di O.I.C.R.	93.959.895	91.385.547
10-n) Altre attivita' della gestione finanziaria	10.608	-
20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30 Crediti di imposta	-	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	108.065.506	96.094.077

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2017	31/12/2016
10 Passivita' della gestione previdenziale	191.708	155.633
10-a) Debiti della gestione previdenziale	191.708	155.633
20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30 Passivita' della gestione finanziaria	100.519	92.880
30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	100.519	92.880
40 Debiti di imposta	2.144.941	278.451
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	2.437.168	526.964
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	105.628.338	95.567.113
CONTI D'ORDINE	-	-

3 COMPARTO AZIONARIO

3.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2017	31/12/2016
10 Saldo della gestione previdenziale	1.366.040	4.426.913
10-a) Contributi per le prestazioni	7.491.647	7.140.909
10-b) Anticipazioni	-2.219.191	-1.380.537
10-c) Trasferimenti e riscatti	-3.310.179	-1.047.387
10-d) Trasformazioni in rendita	-133.725	-
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-462.518	-286.072
10-i) Altre entrate previdenziali	6	-
20 Risultato della gestione finanziaria	12.014.682	2.411.677
20-a) Dividendi e interessi	12.000	-
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	12.002.682	2.411.677
30 Oneri di gestione	-1.174.556	-1.010.266
30-a) Societa' di gestione	-1.171.657	-1.007.383
30-c) Altri Oneri di gestione	-2.899	-2.883
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	12.206.166	5.828.324
50 Imposta sostitutiva	-2.144.941	-278.451
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	10.061.225	5.549.873

3 COMPARTO AZIONARIO

3.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	6.460.220,626		95.567.113
a) Quote emesse	482.901,755	7.491.653	
b) Quote annullate	-399.253,822	-6.125.613	
c) Variazione del valore quota		8.695.185	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			10.061.225
Quote in essere alla fine dell'esercizio	6.543.868,559		105.628.338

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2016 è pari a € 14,105 (numero quote: 1.033.849,465).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2016 è pari a € 14,924 (numero quote: 5.426.371,161).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2017 è pari a € 15,278 (numero quote: 1.001.640,920).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2017 è pari a € 16,298 (numero quote: 5.542.227,638).

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad € 1.366.040 è pari al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del risultato della gestione finanziaria al netto degli oneri di gestione e dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

3.3.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - fase di accumulo

Attività

10 – Investimenti in gestione **€ 108.065.506**

Le risorse del Fondo pensione sono gestite dalla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Le disponibilità liquide del Fondo possono essere investite in titoli di debito, titoli di capitale, parti di organismi di investimento collettivo rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE ed in quote di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi. Il Gestore può effettuare l'investimento delle risorse in O.I.C.R. rientranti nell'ambito di applicazione della suddetta direttiva, purché i programmi e i limiti di investimento di ogni O.I.C.R. siano compatibili con quelli delle linee di investimento del Fondo che ne prevedono l'acquisizione.

Il Responsabile del Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte in precedenza.

a) Depositi bancari **€ 12.786.253**

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso il Depositario.

Strumenti finanziari detenuti in portafoglio

L'importo complessivo degli strumenti finanziari in gestione ammonta a € 95.268.645 così dettagliati:

e) € 1.308.750 relativi a titoli di capitale quotati;

h) € 93.959.895 relativi a quote di O.I.C.R.

Si riporta di seguito l'indicazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificandone il valore e la quota sul totale degli stessi:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	I.G - OICVM UE	53.453.607	56,14
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	14.513.344	15,23
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	11.489.462	12,06
MEDIOLANUM FLS FUTURO ITAL-I	IT0004985112	I.G - OICVM IT	8.104.899	8,51
MEDIOLANUM FLESS SVIL ITAL-I	IT0004985138	I.G - OICVM IT	3.195.152	3,35
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	2.020.632	2,12
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	1.109.350	1,16
TELECOM ITALIA SPA	IT0003497168	I.G - TCapitale Q IT	1.080.750	1,13
ASSICURAZIONI GENERALI	IT0000062072	I.G - TCapitale Q IT	228.000	0,24
CHALLENGE FINANCIAL EQTY-LA	IE0004488262	I.G - OICVM UE	18.210	0,02
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	17.509	0,02
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	12.319	0,01
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	11.187	0,01
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	4.612	0,00
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	2.926	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	2.887	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	1.941	0,00
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	1.858	0,00
TOTALE			95.268.645	100,00

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Titoli di Capitale quotati	1.308.750	-	1.308.750
Quote di OICR	11.300.050	82.659.845	93.959.895
Depositi bancari	12.786.253	-	12.786.253
Totale	25.395.053	82.659.845	108.054.898

Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Capitale / OICR	Depositi bancari	TOTALE
EUR	95.268.645	12.786.253	108.054.898
Totale	95.268.645	12.786.253	108.054.898

Operazioni in strumenti finanziari stipulate e non ancora regolate

Non ci sono operazioni stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in derivati stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Durata media finanziaria dei titoli

Nel portafoglio al 31 dicembre non sono presenti titoli di debito.

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio sono presenti le seguenti posizioni in conflitto d'interesse:

Denominazione	Codice ISIN	Numero di quote	Divisa	Controvalore LC
CH. ITALIAN EQUITY	IE0004905604	3.516,598	EUR	17.509,14
CH. INTERNATIONAL EQUITY	IE0032082988	1.695.286,088	EUR	14.513.344,20
CH. INTERNATIONAL EQUITY HEDGED	IE00B60DM373	5.636.188,041	EUR	53.453.607,38
CH. PACIFIC EQUITY COPERTO	IE00B608L247	388,180	EUR	2.887,28
CH. CYCLICAL	IE0004462408	1.563,530	EUR	11.187,06
CH. FINANCIAL EQUITY	IE0004488262	4.541,084	EUR	18.209,75
CH PACIFIC EQUITY	IE0004878520	632,665	EUR	4.612,13
CH. COUNTER CYCLICAL L	IE0004479642	558,871	EUR	2.925,69
CH.NORTH AMERICAN EQUITY	IE0004878413	1.314,895	EUR	12.319,25
CH. EUROPEAN EQUITY	IE0004878967	2.003.393,484	EUR	11.489.461,63
CHALLENGE GERMAN EQUITY	IE0004457085	157.600,477	EUR	1.109.349,76
CH. EMERGING MARKETS	IE0004878744	218.257,978	EUR	2.020.632,36
CH. LIQUID US USD	IE0004622134	443,003	EUR	1.940,80
CH INTERNATIONAL INCOME UNHEDGED	IE00B60DMK45	370,901	EUR	1.858,21
MED. FLESSIBILE SVILUPPO ITALIA	IT0004985138	269.360,269	EUR	3.195.151,51
MED. FLESSIBILE FUTURO ITALIA	IT0004985112	342.007,708	EUR	8.104.898,66
TOTALE				93.959.894,81

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2017 all'interno del portafoglio del Fondo Pensione Previgest Fund sono presenti Oicr istituiti e gestiti dalla SGR nonché da Società facenti parte dello stesso Gruppo di appartenenza di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Tali fondi comuni hanno programmi e limiti di investimento compatibili con le linee di investimento del fondo pensione stesso; di tale situazione viene data comunicazione all'interno del fascicolo informativo del fondo.

Si precisa che la Mediolanum Gestione Fondi adotta idonee misure di gestione dei potenziali conflitti di interesse e si è dotata, ai sensi della normativa in materia vigente, di una politica per la gestione dei conflitti di interesse, in linea anche con i principi contenuti nel "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse", emesso dall'associazione di categoria Assogestioni, al quale la società ha aderito dall'anno 2011.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari effettuate con Società del Gruppo Mediolanum

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario.

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore
Titoli di Capitale quotati	-1.235.250	-	-1.235.250	1.235.250
Quote di OICR	-26.760.000	36.071.143	9.311.143	62.831.143
Totale	-27.995.250	36.071.143	8.075.893	64.066.393

Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Capitale quotati	865	-	865	1.235.250	0,070
Quote di OICR	-	-	-	62.831.143	0,000
Totale	865	-	865	64.066.393	0,001

n) Altre attività della gestione finanziaria € 10.608

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono di crediti per commissioni di retrocessione per € 10.608.

Passività

10 – Passività della gestione previdenziale € 191.708

a) Debiti della gestione previdenziale € 191.708

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2017 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria € 100.519

d) Altre passività della gestione finanziaria € 100.519

La voce è composta per € 97.618 da debiti per commissioni di gestione, per € 2.899 dal costo per il Responsabile del Fondo e per € 2 da debiti per oneri bancari.

40 – Debiti di imposta € 2.144.941

La voce rappresenta il debito d'imposta maturato alla fine dell'esercizio sul comparto Azionario.

3.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

10 – Saldo della gestione previdenziale € 1.366.040

a) Contributi per le prestazioni € 7.491.647

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	6.585.074
Di cui	
Azienda	1.399.900
Aderente	1.480.169
TFR	3.705.005
Trasferimento da altri fondi	471.716
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	346.661
TFR pregresso	108.088
Commissioni annue di gestione	-19.892
Totale 10 a)	7.491.647

b) Anticipazioni € -2.219.191

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno.

c) Trasferimenti e riscatti € -3.310.179

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno così ripartite:

Riscatto totale	65.823
Riscatto parziale	10.381
Riscatto immediato	506.282
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	1.381.711
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	1.345.982
Totale	3.310.179

d) Trasformazioni in rendita € -133.725

La voce contiene quanto erogato in forma di rendita agli aderenti che ne hanno fatto richiesta al fondo.

e) Erogazioni in forma di capitale € -462.518

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale.

i) Altre entrate previdenziali **€ 6**

La voce contiene le differenze di valore delle quote investite rispetto al valore iniziale delle quote al momento dell'investimento.

20 – Risultato della gestione finanziaria **€ 12.014.682**

Si compone dei proventi conseguiti, sotto forma di dividendi ed interessi, e dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie, come riepilogati nella tabella seguente:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di capitale quotati	12.000	73.500
Quote di O.I.C.R.	-	11.885.490
Oneri bancari	-	-28
Bolli e spese	-	-1.235
Commissioni di negoziazione	-	-865
Commissioni di retrocessione	-	45.820
Totale	12.000	12.002.682

30 - Oneri di gestione **€ -1.174.556**

a) Società di Gestione **€ -1.171.657**

La voce è interamente riferita alle commissioni dovute al gestore Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Si segnala che il comparto è tenuto indenne dalle commissioni gravanti sui fondi collegati (istituiti e gestiti da società del Gruppo Mediolanum) oggetto d'investimento tramite periodica assegnazione gratuita di quote dei fondi collegati stessi.

c) Altri oneri di gestione **€ -2.899**

La voce è composta dal costo sostenuto per il Responsabile del Fondo.

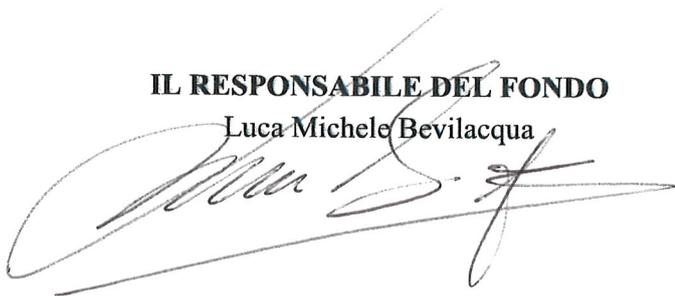
50 – Imposta sostitutiva **€ -2.144.941**

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva a debito di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

Basiglio, 20 Febbraio 2018

IL RESPONSABILE DEL FONDO

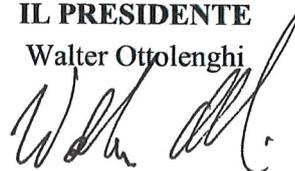
Luca Michele Bevilacqua



PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

IL PRESIDENTE

Walter Ottolenghi



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Al Consiglio di Amministrazione di MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR P.A.

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Obbligazionario (il "Fondo") istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. (la "Società di Gestione del Fondo"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2017, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo del comparto fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Obbligazionario istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. al 31 dicembre 2017 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il rendiconto

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione del rendiconto che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un rendiconto che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del rendiconto, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del rendiconto a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del rendiconto.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel rendiconto, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa inclusa nel rendiconto, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



Paolo Gibello Ribatto

Socio

Milano, 20 febbraio 2018

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Al Consiglio di Amministrazione di MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR P.A.

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Azionario (il "Fondo") istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. (la "Società di Gestione del Fondo"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2017, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo del comparto fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Azionario istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. al 31 dicembre 2017 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il rendiconto

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione del rendiconto che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un rendiconto che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del rendiconto, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del rendiconto a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto

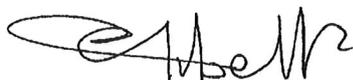
I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del rendiconto.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel rendiconto, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa inclusa nel rendiconto, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 20 febbraio 2018

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Al Consiglio di Amministrazione di MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR P.A.

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Bilanciato (il "Fondo") istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. (la "Società di Gestione del Fondo"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2017, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo del comparto fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Bilanciato istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. al 31 dicembre 2017 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il rendiconto

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione del rendiconto che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un rendiconto che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del rendiconto, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del rendiconto a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto

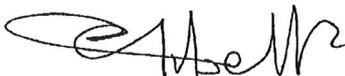
I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del rendiconto.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel rendiconto, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa inclusa nel rendiconto, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 20 febbraio 2018