

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 2018

ANDAMENTO DEL FONDO

I dati relativi alla dinamica evolutiva delle adesioni e la situazione patrimoniale di PREVIGEST FUND MEDIOLANUM alla data del 31 dicembre 2018 comparata con quella del 31 dicembre 2017, distinti per comparto di investimento, sono riportati nella tabella seguente:

Comparto d'investimento	2018		2017	
	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2018	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2017
Comparto Obbligazionario	974	€. 20.477.790	1.000	€. 23.017.493
Comparto Bilanciato	1.499	€. 45.226.894	1.504	€. 50.380.338
Comparto Azionario	3.013	€. 92.517.973	3.026	€. 105.628.338
Totale	5.486	€. 158.222.657	5.530	€. 179.026.169

INFORMAZIONI STATISTICHE

NUMERO E TIPOLOGIA DI ADERENTI

Comparti	2018				
	N° aderenti Lavoratori Autonomi	N° aderenti Lavoratori Dipendenti	Altri iscritti	Totale iscritti	Incidenza % sul totale iscritti
Obbligazionario	159	787	28	974	17,7%
Bilanciato	298	1.157	44	1.499	27,4%
Azionario	833	2099	81	3.013	54,9%
Totale				5.486	100,0%

RISCATTI, ANTICIPAZIONI, TRASFERIMENTI (IN e OUT)

Comparti	2018			
	Riscatti	Anticipazioni	Trasferimenti In*	Trasferimenti Out*
Obbligazionario	€.-1.448.952,22	€.-387.684,89	€.291.574,74	€.-1.272.088,26
Bilanciato	€.-472.397,07	€.-1.126.952,55	€.663.989,40	€.-3.238.400,26
Azionario	€.-1.263.449,93	€.-2.012.755,95	€.300.148,52	€.-4.279.002,27

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

NUMERO DI ADERENTI

Comparti	2018			
	Riscatti	Anticipazioni	Trasferimenti In	Trasferimenti Out
Obbligazionario	32	42	17	34
Bilanciato	17	69	31	47
Azionario	34	137	25	80

VALUTAZIONE DELL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE AMMINISTRATIVA

	Rendimenti				Costi (TER) 2018			Ripartizione titoli di debito/di capitale	
	2018	3 anni	5 anni	10 anni	Oneri di gestione finanziaria	Oneri di gestione amministrativa	Totale	% titoli di debito	% titoli di capitale
Previgest Mediolanum Fund Comparto Azionario	-10,88%	-1,07%	2,54%	ND	2,17%	0,01%	2,18%	0,63%	81,08%
Benchmark	-6,20%	2,25%	5,71%	8,54%	---	---	---	---	---
Previgest Mediolanum Fund Comparto Azionario Cl. A	-10,19%	-0,27%	3,38%	6,70%	1,11%	0,01%	1,11%	0,63%	81,08%
Benchmark	-6,20%	2,25%	5,71%	8,54%	---	---	---	---	---
Previgest Mediolanum Fund Comparto Bilanciato	-8,54%	-1,64%	1,77%	ND	1,79%	0,01%	1,79%	37,06%	45,65%
Benchmark	-3,26%	1,72%	4,52%	5,99%	---	---	---	---	---
Previgest Mediolanum Fund Comparto Bilanciato Cl. A	-7,94%	-0,98%	2,48%	4,97%	0,97%	0,01%	0,97%	37,06%	45,65%
Benchmark	-3,26%	1,72%	4,52%	5,99%	---	---	---	---	---
Previgest Mediolanum Fund Comparto Obbligazionario	-4,89%	-1,38%	1,41%	ND	1,57%	0,00%	1,57%	77,33%	6,60%
Benchmark	0,30%	1,26%	3,16%	3,52%	---	---	---	---	---
Previgest Mediolanum Fund Comparto Obbligazionario Cl.A	-4,28%	-0,75%	2,08%	3,24%	0,74%	0,00%	0,74%	77,33%	6,60%
Benchmark	0,30%	1,26%	3,16%	3,52%	---	---	---	---	---

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 2018 l'economia mondiale ha mostrato i primi segnali di rallentamento, condizionata dall'escalation della "trade war" tra Stati Uniti e Cina e dalle incertezze politiche in diverse aree geografiche. Le condizioni del credito nei Paesi Emergenti, inoltre, hanno subito un'importante stretta, legata al rialzo dei tassi attuato dalla Federal Reserve (FED): il percorso seguito dalla FED, unitamente alle ripercussioni della sopracitata guerra commerciale, hanno scoraggiato l'afflusso dei capitali verso le economie emergenti e indebolito le valute locali, determinando conseguenze maggiori per quei Paesi colpiti da crisi interne, quali ad esempio Argentina, Brasile e Turchia.

La guerra commerciale in corso tra USA e Cina, avviata dall'amministrazione americana attraverso l'applicazione di tariffe pari a circa 60 miliardi di dollari sulle importazioni cinesi, al fine di salvaguardare la tecnologia americana e ridurre il deficit commerciale USA/Cina, ha caratterizzato l'anno trascorso e inferto un duro colpo alla crescita economica ai ritmi registrati negli ultimi anni. In un susseguirsi di accuse e ritorsioni con l'applicazione di nuovi dazi, i primi segnali di distensione tra due tra le più importanti potenze economiche mondiali sono stati registrati a margine del meeting del G20, tenutosi in Argentina a fine novembre. Nonostante il clima di tensione che ha caratterizzato l'apertura del meeting, dovuto all'improvvisa cancellazione da parte del presidente americano Trump dell'incontro con l'omologo russo Putin, come conseguenza delle rinnovate ostilità tra Russia e Ucraina, Trump e il presidente cinese Xi Jinping hanno raggiunto una tregua temporanea. In base a quanto concordato, gli Stati Uniti hanno congelato i dazi imposti all'attuale livello del 10% mentre la Cina ha eliminato i dazi sulle auto importate dagli USA, avviando un periodo di negoziati che durerà 90 giorni dall'avvio degli incontri (metà dicembre), il cui esito è particolarmente incerto e dipenderà molto anche dall'evoluzione congiunturale della crescita economica.

La condizione di debolezza globale è stata certificata dai dati diffusi dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) che, attraverso il World Economic Outlook rilasciato ad inizio gennaio, ha evidenziato il taglio delle stime di crescita dell'economia mondiale, attestando le nuove proiezioni al 3,5%, rispetto al 3,7% di ottobre 2018.

Le stime al ribasso del FMI hanno riguardato anche l'Italia: secondo l'istituzione di stanza a Washington la crescita del PIL italiano rallenterà nel 2019 attestandosi intorno allo 0,6% (1% ad ottobre), gravata dal deterioramento della domanda sia interna sia esterna e dalle continue incertezze che hanno riguardato l'agenda politica italiana: le iniziali difficoltà riscontrate nel formare una coalizione di governo e la

possibilità di attuazione di politiche che potrebbero danneggiare la sostenibilità del debito hanno innescato un aumento dello spread e scoraggiato gli investimenti privati ed esteri. La presentazione della Manovra Finanziaria, inoltre, inizialmente incentrata su un livello di deficit pari al 2,4%, ha determinato un inasprimento della retorica tra Italia ed Unione Europea e la conseguente possibilità dell'avvio di una procedura di infrazione, giustificata da stime sulla crescita del PIL da parte del governo italiano ritenute non realistiche da Bruxelles. Il nuovo dossier, presentato da Tria e Conte a Bruxelles proprio nel tentativo di evitare la procedura per deficit eccessivo, caratterizzato da incoraggianti segnali di apertura del governo italiano, è stato infine approvato dall'Unione Europea a seguito di un periodo di intense e complesse trattative. Le cifre chiave del nuovo programma riguardano 3,9 miliardi di minori spese (divisi tra quota 100 e reddito di cittadinanza), un taglio ulteriore di 2 miliardi aggiuntivi al disavanzo mediante un pacchetto di norme volto ad accelerare la vendita degli immobili pubblici e 1,8 miliardi di tagli di spesa ai ministeri, traducendosi in un deficit finale prossimo al 2%. A contribuire all'approvazione non solo il deficit al 2% ma anche il nuovo programma di spending review e, soprattutto, la revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL, il cui valore programmatico nel 2019 non dovrebbe superare il +0,9%, molto più contenuto dell'iniziale +1,5% inizialmente previsto dal governo Conte che tanta distanza aveva creato tra Bruxelles e Roma.

I dati registrati a fine anno dall'ISTAT relativamente al fatturato dei servizi, in particolare per il comparto del credito, della finanza e dei consumi delle famiglie, hanno difatti certificato in maniera ufficiale che l'economia italiana tra luglio e settembre ha registrato non un semplice arresto ma bensì un arretramento, con il PIL diminuito di un decimale in termini congiunturali mentre la variazione tendenziale è scesa a +0,7%, segnando una pausa della tendenza espansiva in atto da oltre tre anni. La Manovra presentata dal governo ha inoltre avuto importanti ripercussioni anche sulle valutazioni delle agenzie di rating: a seguito della revisione iniziata il 25 maggio, l'agenzia di rating Moody's ha declassato il rating dell'Italia di un notch a "Baa3", con outlook stabile. Il declassamento riflette diversi fattori, tra cui un significativo deterioramento della posizione fiscale e il rischio di un aumento del rapporto debito/PIL. Nella scala di merito di Standard&Poor's il debito italiano è invece riuscito a mantenere una valutazione "BBB", sebbene le prospettive future, riassunte dal passaggio dell'outlook da "stabile" a "negativo", risultino peggiorate come diretta conseguenza della frenata della crescita e dall'aumento delle incognite, soprattutto politiche. Centrali rispetto alle scelte gestionali anche le politiche delle principali Banche centrali mondiali, le cui scelte hanno caratterizzato l'andamento e l'evoluzione dei mercati finanziari. Mentre la FED, ridimensionando di fatto le paure legate alle tensioni commerciali globali, ha avviato un percorso di restringimento della politica monetaria basato su dati economici americani comunque confortanti, portando i tassi all'interno del range 2,25%-2,50%, la Banca Centrale Europea non ha apportato alcuna modifica ai

tassi di riferimento, ancora fermi al minimo storico dello 0,0% con il tasso di deposito al -0,4%, ed ha confermato di voler lasciare i tassi invariati ai livelli attuali almeno sino all'estate del 2019.

Durante un intervento all'Economic Club of New York, il presidente della FED, Jerome Powell, ha utilizzato tuttavia toni inaspettatamente dovish in tema di tassi, definiti dal chairman ormai "appena sotto" la soglia di neutralità, suggerendo un possibile rallentamento nel percorso delle strette di politica monetaria nel 2019, anno in cui potrebbero realizzarsi meno dei tre rialzi del costo del denaro ipotizzati. Per quanto riguarda la Banca Centrale Europea (BCE), il Presidente dell'istituto centrale Mario Draghi ha confermato una forward guidance decisamente accomodante che rimarrà espansiva anche dopo la fine del Quantitative Easing (QE), tramite il reinvestimento dei titoli in scadenza fra quelli già acquistati (2.600 miliardi di euro). Analizzando le variabili economiche, inoltre, il presidente Draghi non ha sollevato particolari timori relativi al rallentamento economico: le previsioni per il 2018-2019 sono state riviste lievemente al ribasso (+2% nel 2018 e +1,8% nel 2019), sulla scia di rischi ancora bilanciati ma sono comunque caratterizzate da una crescita che, seppur risulti più bassa in termini relativi, non lo è in termini assoluti. Per quanto riguarda le modalità di reinvestimento dei titoli in scadenza del QE, non verrà attuata un'operazione "Twist" all'americana, ovvero la vendita di titoli a breve per acquistarne a lungo termine, come fatto in passato dalla FED, opzione scartata perché considerata troppo aggressiva sui mercati e non neutrale in termini di duration.

In Inghilterra, la Bank of England (BoE) ha mantenuto i tassi invariati allo 0,75% ma ha lasciato intendere, attraverso la conferenza stampa successiva all'ultimo meeting del 2018, che in futuro il ritmo dei rialzi potrebbe accelerare. Anche l'istituto centrale britannico ha ridotto le stime di crescita per il 2019, portandole rispettivamente all'1,7%, con una contrazione dello 0,1% rispetto al dato precedente, riconoscendo difatti un progressivo rallentamento della crescita dopo il voto per la Brexit del 2016.

Anche in Giappone la Bank of Japan (BoJ) non ha apportato alcuna variazione alla forward guidance nel 2018, confermando la centralità dell'obiettivo di allentare la politica monetaria il più possibile e convincere il mercato che una variazione in tal senso sia ancora lontana. Il governatore stesso dell'istituto centrale, Haruhiko Kuroda, ha difatti più volte dichiarato durante l'anno che la BoJ proseguirà con uno stimolo monetario "potente" e che non è stata mai discussa un'eventuale tempistica riguardo la sua durata.

Le scelte di investimento hanno tenuto conto altresì degli eventi geopolitici, quali ad esempio le elezioni di mid-term americane, la delicata questione Brexit e le ultime elezioni in Germania, che hanno portato la cancelliera tedesca Angela Merkel ad annunciare la propria uscita dalla scena politica, rimanendo tuttavia in carica fino alle elezioni federali del 2021, sancendo di fatti la fine di un'era durata diciotto anni e un possibile rallentamento del passo delle grandi riforme europee.

Negli Stati Uniti, le elezioni di mid-term hanno decretato la conquista della Camera dell'opposizione democratica mentre i repubblicani del presidente Trump hanno conservato la maggioranza in Senato. Con

il Congresso diviso, il presidente americano avrà una capacità ridotta di incidere sulla legislazione nazionale e dovrà necessariamente utilizzare toni più concilianti, dovendo trovare una mediazione con i democratici che, a loro volta, saranno sì in grado di bloccare le politiche presidenziali interne ma non di far avanzare la propria agenda. Il piano di stimolo fiscale di Trump da 2 mila miliardi ha spinto la crescita americana a livelli massimi da un decennio ma il risultato delle elezioni renderà più complesso il nuovo piano di tagli fiscali del 10% promesso alla classe media, così come potrebbe trovare ostacoli la deregulation finanziaria originariamente pianificata dall'amministrazione repubblicana.

Per quanto riguarda la delicata questione Brexit, il successo della manifestazione a favore di un secondo referendum, che ha visto scendere in piazza 700 mila persone a Londra, non ha alterato la posizione del governo, che ha ribadito l'esclusione di un nuovo voto e ha faticosamente raggiunto un accordo con l'Unione Europea (UE) per un'uscita "soft" del Regno Unito dalla UE stessa. La bozza di intesa raggiunta tra Londra e Bruxelles prevede una soluzione interinale da applicare a seguito del periodo di transizione previsto dal 29 marzo 2019 al 31 dicembre 2020, in base alla quale il Regno Unito sarà parte di un'unione doganale con l'Irlanda, con l'obiettivo di evitare il ritorno di una frontiera tra Irlanda del Nord e Repubblica d'Irlanda. Per evitare inoltre un'eventuale concorrenza sleale da parte inglese, l'accordo prevede che la Gran Bretagna debba applicare le regole europee nel campo degli aiuti di stato, degli standard ambientali e del diritto al lavoro. Il pessimismo e la contrarietà nei confronti dell'intesa raggiunta hanno portato alle dimissioni del ministro responsabile della Brexit, Dominic Raab, seguite da Esther McVey, ministro del Lavoro e da tre sottosegretari; nonostante il susseguirsi di dimissioni e le critiche ricevute sia da parte dei deputati conservatori sia dall'opposizione laburista, la premier Theresa May ha comunque difeso l'accordo, definito l'unico possibile in grado di restituire a Londra il controllo sui confini e sulle finanze, incassando la fiducia in Parlamento come leader dei Tory da 200 deputati su 317. Nonostante la fiducia incassata, l'ipotesi di una "no deal Brexit" non è stata comunque definitivamente scongiurata. Sulla base di uno studio congiunto del Governo e della Banca d'Inghilterra la possibilità di una hard Brexit sarebbe disastrosa sia sul breve sia sul lungo termine, in quanto potrebbe portare il PIL a subire una contrazione dell'8%, la sterlina perderebbe il 25% del proprio valore e i prezzi immobiliari crollerebbero del 30%, causando la peggiore recessione dal dopoguerra.

Sul fronte internazionale, il Fondo Monetario Internazionale ha concesso a Buenos Aires un salvataggio record da 57 miliardi di dollari, una cifra superiore ai 50 miliardi dell'accordo iniziale annunciato a giugno, una revisione al rialzo resa necessaria per affrontare le crescenti difficoltà del Paese e per evitare l'effetto contagio nei confronti delle altre economie emergenti. L'intesa raggiunta prevede che l'Argentina riceva 19 miliardi di dollari entro la fine del 2019 e i rimanenti 38 entro il 2021.

Rivolgendo l'attenzione al Brasile, come ampiamente previsto dopo il primo turno di votazioni, il ballottaggio decisivo per la presidenza brasiliana è stato vinto da Jair Messias Bolsonaro, che per i prossimi

quattro anni governerà il Paese con un'agenda economica presumibilmente ultraliberista, almeno stando a quanto dichiarato in campagna elettorale. I mercati e l'agenzia di rating Moody's hanno apprezzato la svolta politica e l'agenda economica del nuovo Presidente, che dovrà tuttavia superare la prova di un paese che vive una congiuntura economica ampiamente negativa, caratterizzata da due anni (2015 e 2016) di profonda recessione, cui hanno fatto seguito una stagnazione nel 2017 e un 2018 di crescita fiacca del PIL (+1,4%). In Turchia, nonostante le rassicurazioni fornite dalle autorità turche e la liquidità iniettata dalla Banca Centrale nel sistema finanziario, l'inasprimento delle sanzioni economiche nei confronti del Paese da parte degli Stati Uniti (successivamente revocate a seguito della scarcerazione da parte delle autorità turche del pastore evangelico statunitense Andrew Brunson) ha determinato una pesante crisi economica. Per contenere la fuoriuscita degli investimenti, dopo mesi di tentennamenti, la Banca centrale turca ha provato a recuperare la credibilità perduta agli occhi dei mercati e degli investitori, varando un deciso rialzo dei tassi di interesse. Nella riunione di metà settembre il costo del denaro è stato portato al 24%, mossa inattesa dai mercati che ha dato respiro al cambio: da aprile la stretta sui tassi diventa così di 11,25 punti percentuali. Nel motivare la propria decisione, la Banca centrale ha fatto riferimento alle preoccupazioni per la stabilità dei prezzi e ha annunciato che manterrà una politica monetaria restrittiva fino a quando le previsioni sull'inflazione non miglioreranno in modo significativo. La stretta monetaria ha però soffocato l'economia: un livello del costo del denaro così elevato ha pesantemente influito sul tasso di crescita del Paese, crollato da oltre il 5% di inizio anno all'1,6%, evidenziando il peggior risultato degli ultimi due anni quando la Turchia era stata sconvolta dal tentativo di colpo di Stato poi sventato mediante repressione dal governo Erdogan.

COMPARTO D'INVESTIMENTO OBBLIGAZIONARIO

L'andamento dei principali mercati obbligazionari è stato fortemente influenzato, anche nel 2018, dalle 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, lasciando i tassi invariati e confermando che il costo del denaro rimarrà fermo almeno sino alla fine dell'estate del 2019. Negli Stati Uniti, invece, la Federal Reserve, nell'ultimo meeting del 2018, ha varato il quarto rialzo dell'anno dei tassi di policy, portando i Fed Funds Rate all'attuale livello di 2,25%/2,50%, confermando di fatto il percorso di rate hikes avviato, seppur con qualche pausa, a dicembre 2015.

Le politiche monetarie statunitensi hanno avuto un forte impatto sul tratto a breve della curva dei rendimenti, con il 2 anni che ha registrato una variazione di 63 basis points, passando da un rendimento di inizio anno pari a 1,88% al 2,52% di fine 2018; anche il tratto medio/lungo ha registrato un aumento dei rendimenti, ma lo stesso risulta più contenuto rispetto al movimento sul tratto a breve, determinando un appiattimento della curva.

La divergenza tra le politiche monetarie tra Usa ed Europa ha 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 al 2,52% (+63 bps da inizio anno), con il tratto a lungo della curva sul 10yr che ha sì registrato un aumento dei rendimenti, ma in misura decisamente ridotta, ed un simile andamento rispetto al decennale sul 30yr, attestatosi al 3,02% (+27 bps da inizio anno). Da evidenziare il differenziale dei tassi sul tratto 10-30yr che si attesta ancora a livelli minimi, a soli 3 bps.

In termini di differenziali di rendimento all'interno dell'area euro, con riferimento ai Paesi periferici, mentre la Spagna ha mantenuto fondamentalmente invariato lo spread rispetto ai Paesi core, nello specifico verso la Germania, sia sul segmento a breve sia su quello lungo (rispettivamente da inizio anno +9 bps e +3bps), in Italia, complice lo scontro tra Unione Europea e governo italiano relativamente all'approvazione della Legge di Bilancio, lo spread nei confronti del Bund ha registrato un deciso allargamento rispetto ad inizio 2018, registrando un aumento di 71 bps sul tratto a breve e di 91 bps sul tratto a lungo.

Nel 2018 si è assistito all'incremento dello spread di credito sui titoli finanziari e sulle obbligazioni high yield europee ed americane, in conseguenza dell'aumento della volatilità sia sul mercato azionario sia obbligazionario. L'avversione al rischio, che si è manifestata soprattutto dopo l'estate, è riconducibile allo scenario di rallentamento economico prefigurato nell'Eurozona, alla persistente volatilità idiosincratICA indotta dal rischio Italia e alle continue tensioni con l'UE sulla manovra fiscale, alla guerra commerciale a colpi di dazi reciproci tra USA e Cina, a cui si aggiungono, infine, il tema della Brexit e talune tensioni geopolitiche. Il mercato obbligazionario corporate è stato poi caratterizzato in taluni periodi da scambi rarefatti, a causa della cautela degli investitori, che si sono dimostrati refrattari ad aggiungere rischio in un

contesto economico-politico, a livello sia domestico sia internazionale, caratterizzato da maggiore incertezza.

Il 2018 si è rivelato essere un anno molto difficile per i mercati finanziari, caratterizzato da un corale ribasso di tutte le asset class a livello globale. Pur permanendo un quadro macroeconomico e una dinamica di crescita degli utili, soprattutto negli Stati Uniti, costruttivi, il bilancio del periodo considerato è stato decisamente negativo.

Diversi momenti hanno determinato un innalzamento della volatilità e segnali di debolezza: nel mese di Febbraio, dopo un inizio di anno molto positivo, i listini globali hanno subito un primo ritracciamento in seguito al dato relativo all'occupazione statunitense: un dato positivo che ha tuttavia fatto scaturire una reazione negativa, presumibilmente per il timore di una politica monetaria restrittiva più incisiva in chiave prospettica del previsto; ad aprile il mercato azionario ha invece iniziato a prezzare con più concretezza il rischio di una guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina.

A condizionare in modo deciso l'andamento del comparto azionario è stato però il forte ritracciamento dei principali indici avvenuto nel mese di ottobre: in particolare, negli Stati Uniti, il settore tecnologico ha registrato la prima marcata correzione dal 2009.

Le cause principali della fase di ribasso del mercato azionario sono state molteplici: i timori relativi all'esito delle elezioni presidenziali statunitensi di metà mandato, con i possibili impatti sulla riforma fiscale a seguito della rinnovata e più ampia maggioranza democratica al Congresso, la crescita della Cina, calmierata dai dazi imposti dagli USA, l'incertezza sul processo di Brexit, il rischio stagnazione della Germania e la crisi italiana.

La causa principale del deprezzamento nel breve termine degli asset azionari è da ricercare, tuttavia, nell'effetto derivante da crescenti timori recessivi ed un contestuale effetto di repricing del mercato azionario.

Se da un lato nel comparto obbligazionario si percepisce la convinzione di una crescita economica solida, da moderare con tassi in costante rialzo, nel mercato azionario, al contrario, si è diffuso il timore, non avvalorato dai dati fondamentali, dell'ingresso del ciclo economico in una fase di rallentamento e, in chiave prospettica, di una fase recessiva.

Evidenze della difficoltà del mercato nell'interpretare il contesto economico sono la svolta della Federal Reserve e la rinnovata crescente cautela della BCE.

In particolare, negli Stati Uniti, pur non cambiando nel breve termine il Quantitative Tightening, con il previsto rialzo dei tassi poi effettivamente registrato a dicembre, in chiave prospettica l'istituto centrale americano ha sottolineato, a più riprese, che relativamente ai tassi, ritenuti appena sotto il livello considerato neutro per l'economia, non sia stato disegnato un percorso prestabilito.

La rinnovata fragilità del mercato azionario è stata quindi il risultato degli aspetti sopracitati, ma non ha considerato i fondamentali macroeconomici, la dinamica degli utili soprattutto nell'area statunitense (il tasso di crescita degli utili del terzo trimestre 2018 rispetto al terzo trimestre 2017 si attesta a +28.4%) e la trattativa commerciale tra Cina e Stati Uniti ripartita con rinnovato desiderio di concretizzarsi da entrambe le parti.

L'intervento del presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, successivo al FOMC tenutosi il 19 dicembre ha determinato, infine, un recupero del comparto azionario, in un contesto di indici in ipervenduto tecnico.

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2018 a 1,144. La divisa unica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 28 dicembre del -4,7%; relativamente al quarto trimestre, il cambio si è mosso all'interno di un trading range compreso tra 1,16 e 1,12. Da gennaio l'EUR-USD è passato da un massimo di 1,2510, toccato nella prima settimana di febbraio, fino a registrare, a metà dicembre, il minimo di 1,1218. Il rafforzamento del dollaro americano è dipeso sia dal percorso di rialzo dei tassi avviato dalla FED negli Stati Uniti, che ha portato il costo del denaro nel range 2,25%-2,50%, determinando quattro strette sui tassi a breve nel 2018, sia dalla contestuale politica espansiva della BCE, che per tutto il 2018 ha mantenuto invariati i tassi (ancora fermi al minimo storico dello 0,0% con il tasso di deposito al -0,4%) ed ha proseguito con il programma di Quantitative Easing sino al termine dell'anno appena trascorso. Ad influenzare negativamente l'andamento della moneta unica anche le incertezze politiche che hanno caratterizzato l'area euro: mentre in Italia la vittoria del Governo Lega/5 Stelle ha creato nuovi timori circa un'eventuale uscita dell'Italia dall'euro e attriti tra l'Italia e l'Unione Europea relativamente all'approvazione della Legge di Bilancio, in Germania, la sconfitta politica della Merkel nelle elezioni in Asia (e il conseguente annuncio di ritiro dalla scena politica della cancelliera, che rimarrà tuttavia in carica fino alle elezioni federali del 2021) ha di fatto sancito la fine di un'era durata 18 anni e un possibile rallentamento del passo delle grandi riforme europee.

Da inizio 2018 la sterlina si è indebolita, con il cambio EUR-GBP passato da un minimo di 0,8634 toccato in data 16 aprile fino ad un valore massimo di 0,9084 toccato in data 28 agosto, fino a chiudere il 2018 a 0,9011. Nel corso dell'anno si è assistito ad un andamento molto volatile della valuta, determinato dalle notizie in alcuni casi contrastanti relativamente al raggiungimento di un accordo su Brexit.

La bozza di intesa faticosamente raggiunta tra Londra e Bruxelles ha permesso inizialmente un forte apprezzamento della sterlina, la contrarietà nei confronti dell'intesa raggiunta ha portato alle dimissioni del ministro responsabile della Brexit, Dominic Raab, e ad un rinnovato pessimismo in seno al Parlamento, determinando di conseguenza un aumento della volatilità e un deprezzamento della sterlina contro l'euro, facendo registrare valori minimi dal 2011. La Bank of England (BoE) ha inoltre mantenuto i tassi invariati allo 0,75% lasciando tuttavia intendere che in futuro il ritmo dei rialzi potrebbe accelerare. L'istituto

centrale ha inoltre ridotto le stime di crescita per il 2018 e il 2019, portandole rispettivamente all'1,3% e all'1,7%, registrando una contrazione dello 0,1% per entrambe le stime, riconoscendo difatti un progressivo rallentamento della crescita dopo il voto per la Brexit del 2016.

La quotazione dell'euro verso lo yen ha chiuso il 2018 a 125.83, registrando da inizio anno fino al 31 dicembre un apprezzamento della valuta giapponese pari al +7.0%. Lo yen ha confermato la sua natura di valuta rifugio, in un mercato caratterizzato dall'alta volatilità a causa delle tensioni geopolitiche, della guerra commerciale e degli eventi elettorali. Da metà febbraio, proprio in un contesto di risk-off sui mercati azionari e di forte avversione al rischio degli operatori, le "classiche" valute "rifugio" (CHF e JPY) sono state tra le più dinamiche, in particolar modo per quanto riguarda la valuta giapponese, il cui rafforzamento è da attribuire anche al wording di inizio anno da parte della Bank of Japan, più hawkish delle attese degli operatori.

L'andamento del prezzo del petrolio nel 2018 è stato soggetto ad una fortissima volatilità: da inizio anno il Brent è passato da una quotazione di 66,8 di inizio anno a 51,9 di fine anno, raggiungendo però ad ottobre una quotazione di 86,29, viaggiando su valori massimi da 4 anni. Se inizialmente le sanzioni americane applicate contro l'Iran e contro il Venezuela (a seguito della rielezione del Presidente Maduro) avevano determinato una riduzione delle esportazioni e il conseguente aumento del prezzo del greggio, verso la fine del 2018 il petrolio ha fatto registrare un deciso crollo delle quotazioni, raggiungendo un ribasso di quasi il 30% rispetto al record di ottobre. A determinare la repentina discesa del prezzo del greggio una fase di incertezza senza precedenti, diretta conseguenza della volatilità sui listini azionari mondiali: su Piazza Affari ha pesato l'allargamento dello spread Btp-Bund, mentre Wall Street ha fortemente risentito del crollo dei cosiddetti titoli Faang (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) che hanno perso una capitalizzazione di quasi mille miliardi. L'andamento negativo degli indici azionari mondiali ha determinato una fase di risk off degli investitori, che hanno ripiegato verso investimenti più "sicuri", quali ad esempio dollaro americano e oro. Anche i dati macroeconomici hanno influenzato l'andamento del greggio: le dinamiche inflattive iniziano a mostrare segnali di rallentamento a livello mondiale, così come si prospetta una fase di minor crescita anche dell'economia globale. Infine, anche i fondamentali stessi del petrolio sono risultati indeboliti, con l'offerta di greggio sui mercati aumentata al punto da risultare eccessiva.

Anche per quanto riguarda l'oro (Gold Spot Price), nel 2018 si è assistito ad un'intensa volatilità: il valore del metallo prezioso è passato dalla quotazione di 1.302,8 del 29 dicembre 2017 a quella di 1.280,7 del 28 dicembre, mostrando nei primi mesi dell'anno un trend discendente, sostenuto dal percorso di rialzo dei tassi della FED, che ha "danneggiato" gli asset rifugio, tra cui l'oro. Verso la fine dell'anno si è, tuttavia, assistito ad un importante recupero della quotazione (+7,5% nell'ultimo trimestre), assecondato da una nuova fase di risk off che ha spinto gli investitori verso gli investimenti nell'oro in qualità di bene rifugio.

La gestione del comparto è stata indirizzata ad una progressiva diversificazione, considerando la notevole volatilità sia dei titoli governativi sia nel comparto corporate, indotta dalla situazione politica in Europa. L'esposizione alla componente valutaria si è mantenuta su livelli contenuti per tutto l'anno.

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 2018 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Obbligazionario – classe standard	2018	2017-2018	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	-4,58%	-3,82%	35,81%
Volatilità performance lorda	3,40%	2,89%	4,33%
Performance netta	-4,89%	-5,38%	16,92%
Volatilità performance netta	2,91%	2,47%	3,79%
Performance benchmark	0,34%	1,10%	37,15%
Volatilità performance benchmark	1,91%	2,30%	3,56%
Performance benchmark netto fiscalmente	0,30%	0,97%	32,36%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,66%	2,00%	3,13%

Comparto Obbligazionario – classe agevolata	2018	2017-2018	Dalla data di avvio (30/06/99)
Performance lorda	-4,58%	-3,82%	133,74%
Volatilità performance lorda	3,40%	2,89%	3,51%
Performance netta	-4,28%	-4,16%	88,16%
Volatilità performance netta	2,91%	2,47%	3,10%
Performance benchmark	0,34%	1,10%	137,69%
Volatilità performance benchmark	1,91%	2,30%	3,31%
Performance benchmark netto fiscalmente	0,30%	0,97%	118,14%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	1,66%	2,00%	2,95%

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 nel 2018, dalle 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, lasciando i tassi invariati e confermando che il costo del denaro rimarrà fermo almeno sino alla fine dell'estate del 2019. Negli Stati Uniti, invece, la Federal Reserve, nell'ultimo meeting del 2018, ha varato il quarto rialzo dell'anno dei tassi di policy, portando i Fed Funds Rate all'attuale livello di 2,25%/2,50%, confermando di fatto il percorso di rate hikes avviato, seppur con qualche pausa, a dicembre 2015.

Le politiche monetarie statunitensi hanno avuto un forte impatto sul tratto a breve della curva dei rendimenti, con il 2 anni che ha registrato una variazione di 63 basis points, passando da un rendimento di inizio anno pari a 1,88% al 2,52% di fine 2018; anche il tratto medio/lungo ha registrato un aumento dei rendimenti, ma lo stesso risulta più contenuto rispetto al movimento sul tratto a breve, determinando un appiattimento della curva.

La divergenza tra le politiche monetarie tra Usa ed Europa ha 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 al 2,52% (+63 bps da inizio anno), con il tratto a lungo della curva sul 10yr che ha sì registrato un aumento dei rendimenti, ma in misura decisamente ridotta, ed un simile andamento rispetto al decennale sul 30yr, attestatosi al 3,02% (+27 bps da inizio anno). Da evidenziare il differenziale dei tassi sul tratto 10-30yr che si attesta ancora a livelli minimi, a soli 3 bps.

In termini di differenziali di rendimento all'interno dell'area euro, con riferimento ai Paesi periferici, mentre la Spagna ha mantenuto fondamentalmente invariato lo spread rispetto ai Paesi core, nello specifico verso la Germania, sia sul segmento a breve sia su quello lungo (rispettivamente da inizio anno +9 bps e +3bps), in Italia, complice lo scontro tra Unione Europea e governo italiano relativamente all'approvazione della Legge di Bilancio, lo spread nei confronti del Bund ha registrato un deciso allargamento rispetto ad inizio 2018, registrando un aumento di 71 bps sul tratto a breve e di 91 bps sul tratto a lungo.

Nel 2018 si è assistito all'incremento dello spread di credito sui titoli finanziari e sulle obbligazioni high yield europee ed americane, in conseguenza dell'aumento della volatilità sia sul mercato azionario sia obbligazionario. L'avversione al rischio, che si è manifestata soprattutto dopo l'estate, è riconducibile allo scenario di rallentamento economico prefigurato nell'Eurozona, alla persistente volatilità idiosincratICA indotta dal rischio Italia e alle continue tensioni con l'UE sulla manovra fiscale, alla guerra commerciale a colpi di dazi reciproci tra USA e Cina, a cui si aggiungono, infine, il tema della Brexit e talune tensioni geopolitiche. Il mercato obbligazionario corporate è stato poi caratterizzato in taluni periodi da scambi rarefatti, a causa della cautela degli investitori, che si sono dimostrati refrattari ad aggiungere rischio in un

contesto economico-politico, a livello sia domestico sia internazionale, caratterizzato da maggiore incertezza.

Il 2018 si è rivelato essere un anno molto difficile per i mercati finanziari, caratterizzato da un corale ribasso di tutte le asset class a livello globale. Pur permanendo un quadro macroeconomico e una dinamica di crescita degli utili, soprattutto negli Stati Uniti, costruttivi, il bilancio del periodo considerato è stato decisamente negativo.

Diversi momenti hanno determinato un innalzamento della volatilità e segnali di debolezza: nel mese di Febbraio, dopo un inizio di anno molto positivo, i listini globali hanno subito un primo ritracciamento in seguito al dato relativo all'occupazione statunitense: un dato positivo che ha tuttavia fatto scaturire una reazione negativa, presumibilmente per il timore di una politica monetaria restrittiva più incisiva in chiave prospettica del previsto; ad aprile il mercato azionario ha invece iniziato a prezzare con più concretezza il rischio di una guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina.

A condizionare in modo deciso l'andamento del comparto azionario è stato però il forte ritracciamento dei principali indici avvenuto nel mese di ottobre: in particolare, negli Stati Uniti, il settore tecnologico ha registrato la prima marcata correzione dal 2009.

Le cause principali della fase di ribasso del mercato azionario sono state molteplici: i timori relativi all'esito delle elezioni presidenziali statunitensi di metà mandato, con i possibili impatti sulla riforma fiscale a seguito della rinnovata e più ampia maggioranza democratica al Congresso, la crescita della Cina, calmierata dai dazi imposti dagli USA, l'incertezza sul processo di Brexit, il rischio stagnazione della Germania e la crisi italiana.

La causa principale del deprezzamento nel breve termine degli asset azionari è da ricercare, tuttavia, nell'effetto derivante da crescenti timori recessivi ed un contestuale effetto di repricing del mercato azionario.

Se da un lato nel comparto obbligazionario si percepisce la convinzione di una crescita economica solida, da moderare con tassi in costante rialzo, nel mercato azionario, al contrario, si è diffuso il timore, non avvalorato dai dati fondamentali, dell'ingresso del ciclo economico in una fase di rallentamento e, in chiave prospettica, di una fase recessiva.

Evidenze della difficoltà del mercato nell'interpretare il contesto economico sono la svolta della Federal Reserve e la rinnovata crescente cautela della BCE.

In particolare, negli Stati Uniti, pur non cambiando nel breve termine il Quantitative Tightening, con il previsto rialzo dei tassi poi effettivamente registrato a dicembre, in chiave prospettica l'istituto centrale americano ha sottolineato, a più riprese, che relativamente ai tassi, ritenuti appena sotto il livello considerato neutro per l'economia, non sia stato disegnato un percorso prestabilito.

La rinnovata fragilità del mercato azionario è stata quindi il risultato degli aspetti sopracitati, ma non ha considerato i fondamentali macroeconomici, la dinamica degli utili soprattutto nell'area statunitense (il tasso di crescita degli utili del terzo trimestre 2018 rispetto al terzo trimestre 2017 si attesta a +28.4%) e la trattativa commerciale tra Cina e Stati Uniti ripartita con rinnovato desiderio di concretizzarsi da entrambe le parti.

L'intervento del presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, successivo al FOMC tenutosi il 19 dicembre ha determinato, infine, un recupero del comparto azionario, in un contesto di indici in ipervenduto tecnico.

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2018 a 1,144. La divisa unica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 28 dicembre del -4,7%; relativamente al quarto trimestre, il cambio si è mosso all'interno di un trading range compreso tra 1,16 e 1,12. Da gennaio l'EUR-USD è passato da un massimo di 1,2510, toccato nella prima settimana di febbraio, fino a registrare, a metà dicembre, il minimo di 1,1218. Il rafforzamento del dollaro americano è dipeso sia dal percorso di rialzo dei tassi avviato dalla FED negli Stati Uniti, che ha portato il costo del denaro nel range 2,25%-2,50%, determinando quattro strette sui tassi a breve nel 2018, sia dalla contestuale politica espansiva della BCE, che per tutto il 2018 ha mantenuto invariati i tassi (ancora fermi al minimo storico dello 0,0% con il tasso di deposito al -0,4%) ed ha proseguito con il programma di Quantitative Easing sino al termine dell'anno appena trascorso. Ad influenzare negativamente l'andamento della moneta unica anche le incertezze politiche che hanno caratterizzato l'area euro: mentre in Italia la vittoria del Governo Lega/5 Stelle ha creato nuovi timori circa un'eventuale uscita dell'Italia dall'euro e attriti tra l'Italia e l'Unione Europea relativamente all'approvazione della Legge di Bilancio, in Germania, la sconfitta politica della Merkel nelle elezioni in Asia (e il conseguente annuncio di ritiro dalla scena politica della cancelliera, che rimarrà tuttavia in carica fino alle elezioni federali del 2021) ha di fatto sancito la fine di un'era durata 18 anni e un possibile rallentamento del passo delle grandi riforme europee.

Da inizio 2018 la sterlina si è indebolita, con il cambio EUR-GBP passato da un minimo di 0,8634 toccato in data 16 aprile fino ad un valore massimo di 0,9084 toccato in data 28 agosto, fino a chiudere il 2018 a 0,9011. Nel corso dell'anno si è assistito ad un andamento molto volatile della valuta, determinato dalle notizie in alcuni casi contrastanti relativamente al raggiungimento di un accordo su Brexit.

La bozza di intesa faticosamente raggiunta tra Londra e Bruxelles ha permesso inizialmente un forte apprezzamento della sterlina, la contrarietà nei confronti dell'intesa raggiunta ha portato alle dimissioni del ministro responsabile della Brexit, Dominic Raab, e ad un rinnovato pessimismo in seno al Parlamento, determinando di conseguenza un aumento della volatilità e un deprezzamento della sterlina contro l'euro, facendo registrare valori minimi dal 2011. La Bank of England (BoE) ha inoltre mantenuto i tassi invariati allo 0,75% lasciando tuttavia intendere che in futuro il ritmo dei rialzi potrebbe accelerare. L'istituto

centrale ha inoltre ridotto le stime di crescita per il 2018 e il 2019, portandole rispettivamente all'1,3% e all'1,7%, registrando una contrazione dello 0,1% per entrambe le stime, riconoscendo difatti un progressivo rallentamento della crescita dopo il voto per la Brexit del 2016.

La quotazione dell'euro verso lo yen ha chiuso il 2018 a 125.83, registrando da inizio anno fino al 31 dicembre un apprezzamento della valuta giapponese pari al +7.0%. Lo yen ha confermato la sua natura di valuta rifugio, in un mercato caratterizzato dall'alta volatilità a causa delle tensioni geopolitiche, della guerra commerciale e degli eventi elettorali. Da metà febbraio, proprio in un contesto di risk-off sui mercati azionari e di forte avversione al rischio degli operatori, le "classiche" valute "rifugio" (CHF e JPY) sono state tra le più dinamiche, in particolar modo per quanto riguarda la valuta giapponese, il cui rafforzamento è da attribuire anche al wording di inizio anno da parte della Bank of Japan, più hawkish delle attese degli operatori.

L'andamento del prezzo del petrolio nel 2018 è stato soggetto ad una fortissima volatilità: da inizio anno il Brent è passato da una quotazione di 66,8 di inizio anno a 51,9 di fine anno, raggiungendo però ad ottobre una quotazione di 86,29, viaggiando su valori massimi da 4 anni. Se inizialmente le sanzioni americane applicate contro l'Iran e contro il Venezuela (a seguito della rielezione del Presidente Maduro) avevano determinato una riduzione delle esportazioni e il conseguente aumento del prezzo del greggio, verso la fine del 2018 il petrolio ha fatto registrare un deciso crollo delle quotazioni, raggiungendo un ribasso di quasi il 30% rispetto al record di ottobre. A determinare la repentina discesa del prezzo del greggio una fase di incertezza senza precedenti, diretta conseguenza della volatilità sui listini azionari mondiali: su Piazza Affari ha pesato l'allargamento dello spread Btp-Bund, mentre Wall Street ha fortemente risentito del crollo dei cosiddetti titoli Faang (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) che hanno perso una capitalizzazione di quasi mille miliardi. L'andamento negativo degli indici azionari mondiali ha determinato una fase di risk off degli investitori, che hanno ripiegato verso investimenti più "sicuri", quali ad esempio dollaro americano e oro. Anche i dati macroeconomici hanno influenzato l'andamento del greggio: le dinamiche inflattive iniziano a mostrare segnali di rallentamento a livello mondiale, così come si prospetta una fase di minor crescita anche dell'economia globale. Infine, anche i fondamentali stessi del petrolio sono risultati indeboliti, con l'offerta di greggio sui mercati aumentata al punto da risultare eccessiva.

Anche per quanto riguarda l'oro (Gold Spot Price), nel 2018 si è assistito ad un'intensa volatilità: il valore del metallo prezioso è passato dalla quotazione di 1.302,8 del 29 dicembre 2017 a quella di 1.280,7 del 28 dicembre, mostrando nei primi mesi dell'anno un trend discendente, sostenuto dal percorso di rialzo dei tassi della FED, che ha "danneggiato" gli asset rifugio, tra cui l'oro. Verso la fine dell'anno si è, tuttavia, assistito ad un importante recupero della quotazione (+7,5% nell'ultimo trimestre), assecondato da una nuova fase di risk off che ha spinto gli investitori verso gli investimenti nell'oro in qualità di bene rifugio.

La gestione del comparto obbligazionario è stata indirizzata ad una progressiva diversificazione, considerando la notevole volatilità sia dei titoli governativi sia nel comparto corporate, indotta dalla situazione politica in Europa.

Gli investimenti della Linea Azionaria sono stati in linea con la composizione dei benchmark. Le performance hanno subito l'influenza delle tensioni sui mercati europei ed italiano in particolare a partire dalla primavera. Le incertezze indotte dalle tensioni USA – Cina hanno contribuito a rendere ancora più incerto il quadro complessivo.

L'esposizione alla componente valutaria si è mantenuta su livelli contenuti per tutto l'anno.

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 2018 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Bilanciato - classe standard	2018	2017-2018	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	-9,03%	-3,37%	60,01%
Volatilità performance lorda	6,63%	5,53%	6,61%
Performance netta	-8,54%	-5,38%	31,06%
Volatilità performance netta	5,32%	4,44%	5,57%
Performance benchmark	-3,91%	2,53%	64,44%
Volatilità performance benchmark	5,71%	4,70%	5,69%
Performance benchmark netto fiscalmente	-3,26%	2,14%	54,89%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	4,79%	3,93%	4,89%

Comparto Bilanciato - classe agevolata	2018	2017-2018	Dalla data di avvio (30/06/99)
Performance lorda	-9,03%	-3,37%	106,11%
Volatilità performance lorda	6,63%	5,53%	7,21%
Performance netta	-7,94%	-4,11%	64,43%
Volatilità performance netta	5,33%	4,45%	6,40%
Performance benchmark	-3,91%	2,53%	95,19%
Volatilità performance benchmark	5,71%	4,70%	6,96%
Performance benchmark netto fiscalmente	-3,26%	2,14%	83,11%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	4,79%	3,93%	6,23%

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

COMPARTO D'INVESTIMENTO AZIONARIO

Il 2018 si è rivelato essere un anno molto difficile per i mercati finanziari, caratterizzato da un corale ribasso di tutte le asset class a livello globale. Pur permanendo un quadro macroeconomico e una dinamica di crescita degli utili, soprattutto negli Stati Uniti, costruttivi, il bilancio del periodo considerato è stato decisamente negativo.

Diversi momenti hanno determinato un innalzamento della volatilità e segnali di debolezza: nel mese di Febbraio, dopo un inizio di anno molto positivo, i listini globali hanno subito un primo ritracciamento in seguito al dato relativo all'occupazione statunitense: un dato positivo che ha tuttavia fatto scaturire una reazione negativa, presumibilmente per il timore di una politica monetaria restrittiva più incisiva in chiave prospettica del previsto; ad aprile il mercato azionario ha invece iniziato a prezzare con più concretezza il rischio di una guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina.

A condizionare in modo deciso l'andamento del comparto azionario è stato però il forte ritracciamento dei principali indici avvenuto nel mese di ottobre: in particolare, negli Stati Uniti, il settore tecnologico ha registrato la prima marcata correzione dal 2009.

Le cause principali della fase di ribasso del mercato azionario sono state molteplici: i timori relativi all'esito delle elezioni presidenziali statunitensi di metà mandato, con i possibili impatti sulla riforma fiscale a seguito della rinnovata e più ampia maggioranza democratica al Congresso, la crescita della Cina, calmierata dai dazi imposti dagli USA, l'incertezza sul processo di Brexit, il rischio stagnazione della Germania e la crisi italiana.

La causa principale del deprezzamento nel breve termine degli asset azionari è da ricercare, tuttavia, nell'effetto derivante da crescenti timori recessivi ed un contestuale effetto di repricing del mercato azionario.

Se da un lato nel comparto obbligazionario si percepisce la convinzione di una crescita economica solida, da moderare con tassi in costante rialzo, nel mercato azionario, al contrario, si è diffuso il timore, non avvalorato dai dati fondamentali, dell'ingresso del ciclo economico in una fase di rallentamento e, in chiave prospettica, di una fase recessiva.

Evidenze della difficoltà del mercato nell'interpretare il contesto economico sono la svolta della Federal Reserve e la rinnovata crescente cautela della BCE.

In particolare, negli Stati Uniti, pur non cambiando nel breve termine il Quantitative Tightening, con il previsto rialzo dei tassi poi effettivamente registrato a dicembre, in chiave prospettica l'istituto centrale americano ha sottolineato, a più riprese, che relativamente ai tassi, ritenuti appena sotto il livello considerato neutro per l'economia, non sia stato disegnato un percorso prestabilito.

La rinnovata fragilità del mercato azionario è stata quindi il risultato degli aspetti sopracitati, ma non ha considerato i fondamentali macroeconomici, la dinamica degli utili soprattutto nell'area statunitense (il tasso di crescita degli utili del terzo trimestre 2018 rispetto al terzo trimestre 2017 si attesta a +28.4%) e la trattativa commerciale tra Cina e Stati Uniti ripartita con rinnovato desiderio di concretizzarsi da entrambe le parti.

L'intervento del presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, successivo al FOMC tenutosi il 19 dicembre ha determinato, infine, un recupero del comparto azionario, in un contesto di indici in ipervenduto tecnico.

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2018 a 1,144. La divisa unica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 28 dicembre del -4,7%; relativamente al quarto trimestre, il cambio si è mosso all'interno di un trading range compreso tra 1,16 e 1,12. Da gennaio l'EUR-USD è passato da un massimo di 1,2510, toccato nella prima settimana di febbraio, fino a registrare, a metà dicembre, il minimo di 1,1218. Il rafforzamento del dollaro americano è dipeso sia dal percorso di rialzo dei tassi avviato dalla FED negli Stati Uniti, che ha portato il costo del denaro nel range 2,25%-2,50%, determinando quattro strette sui tassi a breve nel 2018, sia dalla contestuale politica espansiva della BCE, che per tutto il 2018 ha mantenuto invariati i tassi (ancora fermi al minimo storico dello 0,0% con il tasso di deposito al -0,4%) ed ha proseguito con il programma di Quantitative Easing sino al termine dell'anno appena trascorso. Ad influenzare negativamente l'andamento della moneta unica anche le incertezze politiche che hanno caratterizzato l'area euro: mentre in Italia la vittoria del Governo Lega/5 Stelle ha creato nuovi timori circa un'eventuale uscita dell'Italia dall'euro e attriti tra l'Italia e l'Unione Europea relativamente all'approvazione della Legge di Bilancio, in Germania, la sconfitta politica della Merkel nelle elezioni in Asia (e il conseguente annuncio di ritiro dalla scena politica della cancelliera, che rimarrà tuttavia in carica fino alle elezioni federali del 2021) ha di fatto sancito la fine di un'era durata 18 anni e un possibile rallentamento del passo delle grandi riforme europee.

Da inizio 2018 la sterlina si è indebolita, con il cambio EUR-GBP passato da un minimo di 0,8634 toccato in data 16 aprile fino ad un valore massimo di 0,9084 toccato in data 28 agosto, fino a chiudere il 2018 a 0,9011. Nel corso dell'anno si è assistito ad un andamento molto volatile della valuta, determinato dalle notizie in alcuni casi contrastanti relativamente al raggiungimento di un accordo su Brexit.

La bozza di intesa faticosamente raggiunta tra Londra e Bruxelles ha permesso inizialmente un forte apprezzamento della sterlina, la contrarietà nei confronti dell'intesa raggiunta ha portato alle dimissioni del ministro responsabile della Brexit, Dominic Raab, e ad un rinnovato pessimismo in seno al Parlamento, determinando di conseguenza un aumento della volatilità e un deprezzamento della sterlina contro l'euro, facendo registrare valori minimi dal 2011. La Bank of England (BoE) ha inoltre mantenuto i tassi invariati allo 0,75% lasciando tuttavia intendere che in futuro il ritmo dei rialzi potrebbe accelerare. L'istituto

centrale ha inoltre ridotto le stime di crescita per il 2018 e il 2019, portandole rispettivamente all'1,3% e all'1,7%, registrando una contrazione dello 0,1% per entrambe le stime, riconoscendo difatti un progressivo rallentamento della crescita dopo il voto per la Brexit del 2016.

La quotazione dell'euro verso lo yen ha chiuso il 2018 a 125.83, registrando da inizio anno fino al 31 dicembre un apprezzamento della valuta giapponese pari al +7.0%. Lo yen ha confermato la sua natura di valuta rifugio, in un mercato caratterizzato dall'alta volatilità a causa delle tensioni geopolitiche, della guerra commerciale e degli eventi elettorali. Da metà febbraio, proprio in un contesto di risk-off sui mercati azionari e di forte avversione al rischio degli operatori, le "classiche" valute "rifugio" (CHF e JPY) sono state tra le più dinamiche, in particolar modo per quanto riguarda la valuta giapponese, il cui rafforzamento è da attribuire anche al wording di inizio anno da parte della Bank of Japan, più hawkish delle attese degli operatori.

L'andamento del prezzo del petrolio nel 2018 è stato soggetto ad una fortissima volatilità: da inizio anno il Brent è passato da una quotazione di 66,8 di inizio anno a 51,9 di fine anno, raggiungendo però ad ottobre una quotazione di 86,29, viaggiando su valori massimi da 4 anni. Se inizialmente le sanzioni americane applicate contro l'Iran e contro il Venezuela (a seguito della rielezione del Presidente Maduro) avevano determinato una riduzione delle esportazioni e il conseguente aumento del prezzo del greggio, verso la fine del 2018 il petrolio ha fatto registrare un deciso crollo delle quotazioni, raggiungendo un ribasso di quasi il 30% rispetto al record di ottobre. A determinare la repentina discesa del prezzo del greggio una fase di incertezza senza precedenti, diretta conseguenza della volatilità sui listini azionari mondiali: su Piazza Affari ha pesato l'allargamento dello spread Btp-Bund, mentre Wall Street ha fortemente risentito del crollo dei cosiddetti titoli Faang (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) che hanno perso una capitalizzazione di quasi mille miliardi. L'andamento negativo degli indici azionari mondiali ha determinato una fase di risk off degli investitori, che hanno ripiegato verso investimenti più "sicuri", quali ad esempio dollaro americano e oro. Anche i dati macroeconomici hanno influenzato l'andamento del greggio: le dinamiche inflattive iniziano a mostrare segnali di rallentamento a livello mondiale, così come si prospetta una fase di minor crescita anche dell'economia globale. Infine, anche i fondamentali stessi del petrolio sono risultati indeboliti, con l'offerta di greggio sui mercati aumentata al punto da risultare eccessiva.

Anche per quanto riguarda l'oro (Gold Spot Price), nel 2018 si è assistito ad un'intensa volatilità: il valore del metallo prezioso è passato dalla quotazione di 1.302,8 del 29 dicembre 2017 a quella di 1.280,7 del 28 dicembre, mostrando nei primi mesi dell'anno un trend discendente, sostenuto dal percorso di rialzo dei tassi della FED, che ha "danneggiato" gli asset rifugio, tra cui l'oro. Verso la fine dell'anno si è, tuttavia, assistito ad un importante recupero della quotazione (+7,5% nell'ultimo trimestre), assecondato da una nuova fase di risk off che ha spinto gli investitori verso gli investimenti nell'oro in qualità di bene rifugio.

Gli investimenti della Linea Azionaria sono stati in linea con la composizione dei benchmark. Le performance hanno subito l'influenza delle tensioni sui mercati europei ed italiano in particolare a partire dalla primavera. Le incertezze indotte dalle tensioni USA – Cina hanno contribuito a rendere ancora più incerto il quadro complessivo.

L'esposizione alla componente valutaria si è mantenuta su livelli contenuti per tutto l'anno.

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 2018 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Azionario - classe standard	2018	2017-2018	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	-11,84%	-0,60%	88,75%
Volatilità performance lorda	11,12%	8,89%	10,16%
Performance netta	-10,88%	-3,47%	47,17%
Volatilità performance netta	8,88%	7,09%	8,52%
Performance benchmark	-7,71%	4,08%	96,87%
Volatilità performance benchmark	11,34%	8,69%	9,47%
Performance benchmark netto fiscalmente	-6,20%	3,38%	80,95%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	9,18%	7,03%	7,97%

Comparto Azionario - classe agevolata	2018	2017-2018	Dalla data di avvio (30/06/99)
Performance lorda	-11,84%	-0,60%	77,34%
Volatilità performance lorda	11,12%	8,89%	12,56%
Performance netta	-10,19%	-1,92%	41,71%
Volatilità performance netta	8,90%	7,11%	11,17%
Performance benchmark	-7,71%	4,08%	56,31%
Volatilità performance benchmark	11,34%	8,69%	12,71%
Performance benchmark netto fiscalmente	-6,20%	3,38%	50,57%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	9,18%	7,03%	11,33%

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

Dopo i significativi ribassi dello scorso anno, il 2019 è iniziato con il segno positivo per tutte le borse mondiali: nel mese di gennaio si sono registrati incrementi fra il 5,5% del CAC francese ed il 7,8% del FTSEMIB italiano. Anche i mercati USA hanno offerto performance di tutto rispetto, con guadagni degli indici principali fra il 7 ed il 9,7%. Sul fronte dei tassi, nella parte iniziale del 2019 si è assistito alla riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato europei. Il BTP decennale è passato da 2,87% a 2,6%, il Bund tedesco da 0,28 a 0,16% (oltre il 30% in termini relativi). I titoli corporate e finanziari hanno pure beneficiato della situazione di mercato positiva, con apprezzamento dei corsi fra 2 e 5 punti percentuali. L'attività del mercato primario è partita a rilento, con un numero di nuove emissioni inferiori alla media storica di periodo. Nonostante la disponibilità di liquidità per gli investitori, le società si sono dimostrate restie ad indebitarsi a condizioni ritenute poco favorevoli. D'altro canto, per le realtà con minore merito di credito risulta più difficile l'accesso al mercato dei capitali.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Il 2018 si è rivelato un anno particolarmente arduo per i mercati finanziari: al forte ottimismo che ne aveva caratterizzato l'avvio, favorito anche dall'approvazione della riforma fiscale statunitense, si è via via sostituito un clima di incertezza circa la solidità e la diffusione della crescita globale, alla luce di segnali di rallentamento in alcune aree e dell'emergere di svariate incognite di natura politica e geopolitica.

Negli ultimi mesi dell'anno, tali timori si sono diffusi anche all'area statunitense, in anticipazione di una decelerazione della crescita che gli economisti considerano fisiologica - se non altro a causa del graduale affievolimento dell'impulso fiscale - ma che gli operatori di mercato temono possa rivelarsi di entità maggiore del previsto, fino addirittura ad assumere i contorni di una recessione: ciò per via delle numerose fonti di incertezza, tra cui il conflitto commerciale, un contesto di crescita globale più debole e il rischio percepito di un'eccessiva stretta monetaria da parte della FED.

A quest'ultimo proposito, interessanti sono stati gli sviluppi nell'ultimo periodo: il 19 dicembre scorso la FED ha annunciato il quarto rialzo dei tassi di riferimento del 2018, come atteso, ma i commenti espressi dal Governatore Powell in quell'occasione sono suonati meno rassicuranti di quanto atteso. Nonostante un leggero ritocco verso il basso delle stime di crescita, non è emersa, infatti, l'intenzione di sospendere il percorso di normalizzazione dei tassi: il numero atteso di rialzi nel 2019 è stato solamente abbassato da tre a due (in base alla mediana delle attese dei membri della FED).

Queste dichiarazioni possono essere considerate, almeno in parte, come un tentativo di riaffermare l'indipendenza dell'Istituto Centrale di fronte alle esplicite e ripetute pressioni verbali di Trump, ma hanno avuto l'effetto di accentuare i timori "da ciclo maturo" sui mercati, esacerbando il clima di avversione al rischio. Ciò ha favorito una discesa dei rendimenti governativi statunitensi e tedeschi - considerati beni

rifugio insieme all'oro e alla valuta giapponese - e un proseguimento della correzione dei risky assets: negli ultimi tre mesi, infatti, si è assistito ad una forte discesa degli indici azionari americani, specie nei settori più ciclici, e ad un forte allargamento degli spread di credito sul mercato obbligazionario High Yield.

Nelle prime sedute dell'anno, tuttavia, il sentiment di mercato sta mostrando segnali di miglioramento, anche grazie a nuove dichiarazioni da parte di Powell, che hanno ammorbidito le precedenti: il Governatore ha affermato, infatti, che la FED è pronta ad aggiustare il proprio approccio in modo "rapido e flessibile", tenendo conto anche dei segnali di preoccupazione sulla crescita che giungono dai mercati. Diversamente da quelle che sono le proiezioni ufficiali della FED, il mercato sconta, in effetti, un'assenza di manovre sui tassi nel 2019 e addirittura un leggero taglio nel 2020: ciò si evince anche osservando la curva dei rendimenti governativi statunitense, che è invertita nel tratto a breve termine, sostanzialmente piatta nel tratto a medio termine e presenta soltanto un minimo premio per l'investimento a lunga scadenza.

Oltre alle manovre delle Banche Centrali, il sentiment di mercato è influenzato dai temi politici e geopolitici: negli USA il temporaneo shutdown del governo – causato dallo scontro sulla questione del muro al confine col Messico, in Europa la questione Brexit, le proteste dei "gilet gialli" in Francia e gli sviluppi del caso italiano, mentre a livello globale permane l'incertezza sulla guerra dei dazi, che sta iniziando a mostrare risvolti sempre più concreti. Gli ultimi dati sull'attività economica nel settore manifatturiero hanno mostrato, infatti, un rallentamento a livello globale, che ha coinvolto anche gli Stati Uniti ed è stato particolarmente marcato in Cina, dove l'indice che misura lo stato di salute del settore è sceso sotto la soglia di espansione per la prima volta dal giugno del 2017.

Il rallentamento della domanda cinese a causa dei dazi commerciali è anche una delle ragioni alla base del taglio delle stime sui risultati futuri annunciato recentemente da Apple: pur avendo un impatto significativo su tutte le aziende della catena produttiva sparse a livello globale, questo fenomeno sconta, comunque, anche problematiche specifiche del prodotto di punta, l'iPhone, e non può dunque considerarsi rappresentativo dell'intero settore tecnologico. Quest'ultimo ha subito indubbiamente una generalizzata correzione ma, in aggregato, risulta in linea con l'andamento dell'indice generale e alcune grandi società hanno chiuso l'anno con performance ampiamente positive.

Le autorità cinesi stanno, comunque, facendo fronte al rallentamento economico con misure di stimolo, che entro un certo tempo potrebbero mostrare i propri effetti, ed è stata annunciata una ripresa delle negoziazioni con gli Stati Uniti per trovare un compromesso sugli scontri commerciali entro la tregua di tre mesi stabilita a inizio dicembre. Questi segnali di distensione, insieme alla sostanziale stabilizzazione del dollaro negli ultimi tempi, ha consentito una certa resistenza - e in alcuni casi un parziale recupero - da parte dei mercati emergenti, che avevano già corretto in anticipo rispetto agli altri mercati.

In sintesi, la fase di incertezza e volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari negli ultimi mesi risulta ancora piuttosto marcata e spinge gli investitori ad adottare approcci prudenti. Uno dei rischi è che, in

manca di decisivi segnali positivi, il pessimismo possa autoalimentarsi; tuttavia, vi sono ragioni per ritenere che gli attuali prezzi di mercato incorporino già molti degli aspetti negativi che sono attualmente fonte di preoccupazione. Per ora, infatti, non vi sono indicazioni oggettive che lascino intravedere una recessione negli Stati Uniti nel prossimo futuro: i tipici segnali di squilibrio che generalmente la accompagnano, come un'accelerazione dell'inflazione o un eccessivo indebitamento del settore privato, non sono evidenti in questo ciclo. Nel frattempo, il mercato del lavoro continua a dare segnali di grande forza, il che dovrebbe continuare a supportare i consumi; in questo senso potrebbe agire anche la discesa del prezzo del petrolio, che insieme al calo dei rendimenti governativi funge da "stabilizzatore" del sistema economico. Anche le ultime dichiarazioni di Powell, come già detto, hanno portato una certa rassicurazione sulle prossime mosse della FED.

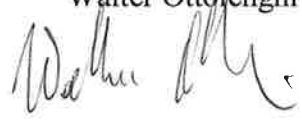
Inoltre, la correzione degli ultimi mesi può essere considerata come un doloroso riadeguamento delle valutazioni di mercato, riportate su livelli più normali dopo essere state per anni gonfiate dalle politiche monetarie ultra-espansive: basti pensare che nel 2018 la performance negativa dell'S&P 500 non può certamente ascriversi ad una mancanza di crescita degli utili – pari, al contrario, ad un record di circa il 24% – ma ad un calo del rapporto tra prezzo e utile per azione di oltre il 20%. Un fenomeno analogo ha interessato anche gli altri mercati azionari mondiali, seppur in misure diverse, compreso quello europeo, che a seguito di questa svalutazione e della recente discesa dei rendimenti governativi core presenta oggi un premio al rischio ai massimi degli ultimi anni, mentre le stime sulla crescita degli utili per il 2019 – per quanto molto ridimensionate negli USA rispetto al 2018 - rimangono positive per tutte le aree geografiche. Naturalmente, tale premio al rischio si giustifica almeno in parte con il permanere di numerose incognite, sia politiche, sia sull'effettiva solidità dell'economia mondiale, tuttavia un'analisi oggettiva suggerisce che l'andamento recente dei mercati abbia rappresentato una reazione indistinta di fronte all'incertezza su più fronti, ma probabilmente eccessiva rispetto al quadro fondamentale.

Basiglio, 25 febbraio 2019

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 2018

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
Leonetti Alessandro	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, è stato redatto con chiarezza e 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 2018	ANNO 2017
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 "adequata 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).

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: 30% J.P. Morgan EMU Aggregate denominato in euro, 25% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index hedged into euro, 20% J.P. Morgan Global Government Bond Index hedged into euro, 15% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito 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. 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: 60% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index hedged into euro, 20% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro, 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 5.889,00 nel 2018 - l'aderente può optare per la liquidazione della

prestazione al 100% in 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 2018 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 redditi 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 redditi.

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 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 4.596 unità, così ripartiti:

Fase di accumulo

	ANNO 2018	ANNO 2017
Aderenti attivi	4.596	4.670

Comparto Obbligazionario

Aderenti attivi: 967

Comparto Bilanciato

Aderenti attivi: 1.491

Comparto Azionari

Aderenti attivi: 2.988

Il totale degli aderenti ripartiti per comparto differisce dal numero complessivo degli associati al 31 dicembre 2018 in quanto il Fondo ha dato la possibilità di investire la propria posizione in più comparti.

Fase di erogazione

Pensionati: 15

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	31/12/2018	31/12/2017
10 Investimenti in gestione	20.444.386	23.272.772
10-a) Depositi bancari	2.110.562	2.309.642
10-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	2.654.348	2.244.647
10-d) Titoli di debito quotati	108.397	108.497
10-e) Titoli di capitale quotati	107.325	-
10-h) Quote di O.I.C.R.	15.455.780	18.607.381
10-l) Ratei e risconti attivi	5.842	451
10-n) Altre attività della gestione finanziaria	2.132	2.154
20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30 Crediti di imposta	187.968	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	20.632.354	23.272.772

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2018	31/12/2017
10 Passività della gestione previdenziale	139.233	226.104
10-a) Debiti della gestione previdenziale	139.233	226.104
20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30 Passività della gestione finanziaria	15.331	15.673
30-d) Altre passività della gestione finanziaria	15.331	15.673
40 Debiti di imposta	-	13.502
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	154.564	255.279
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	20.477.790	23.017.493
CONTI D'ORDINE	-	-

1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2018	31/12/2017
10 Saldo della gestione previdenziale	-1.587.109	1.072.102
10-a) Contributi per le prestazioni	2.237.201	3.598.130
10-b) Anticipazioni	-387.685	-619.012
10-c) Trasferimenti e riscatti	-3.198.150	-1.061.480
10-d) Trasformazioni in rendita	-131.248	-257.808
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-107.227	-587.745
10-i) Altre entrate previdenziali	-	17
20 Risultato della gestione finanziaria	-956.572	208.993
20-a) Dividendi e interessi	92.514	9.714
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-1.049.086	199.279
30 Oneri di gestione	-183.990	-186.382
30-a) Società di gestione	-183.347	-185.716
30-c) Altri Oneri di gestione	-643	-666
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	-2.727.671	1.094.713
50 Imposta sostitutiva	187.968	-13.502
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	-2.539.703	1.081.211

1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	1.144.947,725		23.017.493
a) Quote emesse	114.067,951	2.237.201	
b) Quote annullate	192.871,555	-3.824.310	
c) Variazione del valore quota		-952.594	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			-2.539.703
Quote in essere alla fine dell'esercizio	1.066.144,121		20.477.790

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).

Il valore unitario delle quote della classe ordinaria al 31/12/2018 è pari a € 18,336 (numero quote: 220.831,32035).

Il valore unitario delle quote della classe agevolata al 31/12/2018 è pari a € 19,435 (numero quote: 845.312,80020).

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 € -1.587.109, 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

€ 20.444.386

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

€ 2.110.562

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 € 18.325.850 così dettagliati:

c) € 2.654.348 relativi a titoli emessi da Stati o da organismi internazionali;

d) € 108.397 relativi a titoli di debito quotati;

e) € 107.325 relativi a titoli di capitale quotati

h) € 15.455.780 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	8.913.003	48,64
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	3.114.519	17,00
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2020 1,15	ES00000127H7	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.023.620	5,59
MEDIOLANUM FLESS OBBL GLOB-I	IT0004986086	I.G - OICVM IT	1.005.309	5,49
BUONI POLIENNALI DEL TES 24/10/2024 ,35	IT0005217770	I.G - TStato Org.Int Q IT	946.963	5,17
MEDIOLANUM FLESS SVIL ITAL-I	IT0004985138	I.G - OICVM IT	797.894	4,35
BUONI POLIENNALI DEL TES 22/05/2023 ,45	IT0005253676	I.G - TStato Org.Int Q IT	683.765	3,73
MEDIOLANUM FLESSIBLE STRAT-I	IT0004986060	I.G - OICVM IT	647.089	3,54
MEDIOLANUM FLS FUTURO ITAL-I	IT0004985112	I.G - OICVM IT	566.877	3,09
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	383.806	2,09
SOGEFI	IT0000076536	I.G - TCapitale Q IT	107.325	0,59
MCC SPA 18/02/2019 STEP CPN	IT0001306171	I.G - TDebito Q IT	74.675	0,41
DEXIA CREDIOP SPA 26/02/2024 STEP CPN	IT0001308607	I.G - TDebito Q IT	33.722	0,18
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	7.648	0,04
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	3.789	0,02
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	2.878	0,02
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	2.742	0,01
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	2.721	0,01
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	2.402	0,01
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	2.092	0,01
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	1.012	0,01
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	741	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	638	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	620	0,00
Totale			18.325.850	100

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Titoli di Stato	1.630.728	1.023.620	2.654.348
Titoli di Debito quotati	108.397	-	108.397
Titoli di Capitale quotati	107.325	-	107.325
Quote di OICR	3.017.169	12.438.611	15.455.780
Depositi bancari	2.110.562	-	2.110.562
Totale	6.974.181	13.462.231	20.436.412

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	2.654.348	108.397	15.563.105	2.110.562	20.436.412
Totale	2.654.348	108.397	15.563.105	2.110.562	20.436.412

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	Altri UE
Titoli di Stato quotati	5,108	1,564
Titoli di Debito quotati	1,697	

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
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	475,18	EUR	3.789,05
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	904.781,53	EUR	8.913.002,86
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	142,248	EUR	1011,81
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	561,406	EUR	2.742,47
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	512,62	EUR	2.721,48
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	380.097,48	EUR	3.114.518,77
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	49.715,76	EUR	383.805,63
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	142,505	EUR	740,88
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	452,459	EUR	2.877,64
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	1836,351	EUR	7.648,40
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	137,222	EUR	637,67
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	235,831	EUR	2.092,29
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	387,75	EUR	2.401,70

CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	102,02	EUR	619,87
MEDIOLANUM FLESS OBBL GLOB-I	IT0004986086	101.239,55	EUR	1.005.308,77
MEDIOLANUM FLESS SVIL ITAL-I	IT0004985138	76.287,80	EUR	797.894,10
MEDIOLANUM FLESSIBLE STRAT-I	IT0004986060	94.936,71	EUR	647.088,60
MEDIOLANUM FLS FUTURO ITAL-I	IT0004985112	27.778,57	EUR	566.877,36
TOTALE				15.455.779,35

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2018 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	-9.904.168	8.969.585	-934.583	18.873.753
Titoli di capitale quotati	-1.798.334	1.549.520	-248.814	3.347.854
Quote di OICR	-4.375.000	7.111.232	2.736.232	11.486.232
Totale	-16.077.502	17.630.337	1.552.835	33.707.839

Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	18.873.753	-
Titoli di Capitale quotati	1.609	1.551	3.160	3.347.854	0,094
Quote di OICR	-	-	-	11.486.232	-
Totale	1.609	1.551	3.160	33.707.839	0,094

l) Ratei e risconti attivi **€ 5.842**

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 **€ 2.132**

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono di crediti per commissioni di retrocessione per € 2.132.

30 – Crediti di imposta **€ 187.968**

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

Passività**10 – Passività della gestione previdenziale** **€ 139.233**

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2018 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria **€ 15.331****d) Altre passività della gestione finanziaria** **€ 15.331**

La voce è composta per € 14.688 da debiti per commissioni di gestione e per € 643 dal costo per il Responsabile del Fondo.

Conti d'ordine

Nulla da segnalare.

1.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

10 – Saldo della gestione previdenziale	€ -1.587.109
a) Contributi per le prestazioni	€ 2.237.201

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	1.571.217
Di cui	
Azienda	338.811
Aderente	369.351
TFR	863.055
Trasferimento da altri fondi	291.575
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	375.281
TFR Pregresso	3.371
Commissioni annue di gestione	-4.243
Totale 10 a)	2.237.201

b) Anticipazioni	€ -387.685
-------------------------	-------------------

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

c) Trasferimenti e riscatti	€ - 3.198.150
------------------------------------	----------------------

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

Riscatto totale	90.824
Riscatto immediato	1.358.129
Rata R.I.T.A.	19.052
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	458.057
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	1.272.088
TOTALE	3.198.150

d) Trasformazioni in rendita	€ -131.248
-------------------------------------	-------------------

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

e) Erogazioni in forma di capitale
€ -107.227

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

20 – Risultato della gestione finanziaria
€ -956.572

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	92.514	-520.836
Titoli di Debito quotati	-	-100
Titoli di Capitale quotati	-	-138.329
Quote di O.I.C.R.	-	-415.370
Oneri bancari	-	-32
Commissioni di negoziazione	-	-3.160
Commissioni di retrocessione	-	28.741
Totale	92.514	-1.049.086

30 - Oneri di gestione
€ -183.990
a) Società di Gestione
€ -183.347

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
€ -643

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

50 – Imposta sostitutiva
€ 187.968

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva 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	31/12/2018	31/12/2017
10 Investimenti in gestione	44.444.910	51.086.261
10-a) Depositi bancari	4.479.786	4.459.950
10-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	3.317.222	2.754.794
10-d) Titoli di debito quotati	200.223	201.872
10-e) Titoli di capitale quotati	705.585	504.350
10-h) Quote di O.I.C.R.	35.727.354	43.154.226
10-l) Ratei e risconti attivi	9.545	3.779
10-n) Altre attività della gestione finanziaria	5.195	7.290
20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30 Crediti di imposta	913.655	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	45.358.565	51.086.261

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2018	31/12/2017
10 Passività della gestione previdenziale	90.956	146.978
10-a) Debiti della gestione previdenziale	90.956	146.978
20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30 Passività della gestione finanziaria	40.715	42.999
30-d) Altre passività della gestione finanziaria	40.715	42.999
40 Debiti di imposta	-	515.946
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	131.671	705.923
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	45.226.894	50.380.338
CONTI D'ORDINE	-	-

2 COMPARTO BILANCIATO

2.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2018	31/12/2017
10 Saldo della gestione previdenziale	-1.244.702	1.094.490
10-a) Contributi per le prestazioni	4.918.082	4.530.712
10-b) Anticipazioni	-1.126.953	-959.059
10-c) Trasferimenti e riscatti	-4.051.878	-2.195.608
10-d) Trasformazioni in rendita	-96.984	-
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-886.890	-281.533
10-h) Altre uscite previdenziali	-81	-27
10-i) Altre entrate previdenziali	2	5
20 Risultato della gestione finanziaria	-4.320.826	2.971.553
20-a) Dividendi e interessi	126.731	18.838
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-4.447.557	2.952.715
30 Oneri di gestione	-501.571	-511.532
30-a) Società di gestione	-500.164	-510.096
30-c) Altri Oneri di gestione	-1.407	-1.436
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	-6.067.099	3.554.511
50 Imposta sostitutiva	913.655	-515.946
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	-5.153.444	3.038.565

2 COMPARTO BILANCIATO

2.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	2.755.561,340		50.380.338
a) Quote emesse	277.820,401	4.918.084	
b) Quote annullate	340.815,142	-6.162.786	
c) Variazione del valore quota		-3.908.742	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			-5.153.444
Quote in essere alla fine dell'esercizio	2.692.566,599		45.226.894

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2017 è pari a € 17,475 (numero quote: 466.539,149).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2017 è pari a € 18,448 (numero quote: 2.289.022,191).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2018 è pari a € 15,982 (numero quote: 502.551,138).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2018 è pari a € 16,984 (numero quote: 2.190.015,461).

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 € -1.244.702, 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 **€ 44.444.910**

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 **€ 4.479.786**

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 € 39.950.384 così dettagliati:

c) € 3.317.222 relativi a titoli emessi da Stati o da organismi internazionali;

d) € 200.223 relativi a titoli di debito quotati;

e) € 705.585 relativi a titoli di capitale quotati;

h) € 35.727.354 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	11.057.019	27,68
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	I.G - OICVM UE	7.257.107	18,17
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	4.384.851	10,98
MEDIOLANUM FLS FUTURO ITAL-I	IT0004985112	I.G - OICVM IT	3.418.507	8,56
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	2.843.158	7,12
MEDIOLANUM FLESS OBBL GLOB-I	IT0004986086	I.G - OICVM IT	1.765.961	4,42
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	1.747.956	4,38
BUONI POLIENNALI DEL TES 24/10/2024 ,35	IT0005217770	I.G - TStato Org.Int Q IT	1.609.838	4,03
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 30/07/2020 1,15	ES00000127H7	I.G - TStato Org.Int Q UE	1.023.620	2,56
CHALLENGE INTL BOND-AL	IE00B60CK411	I.G - OICVM UE	1.018.305	2,55
MEDIOLANUM FLESSIBLE STRAT-I	IT0004986060	I.G - OICVM IT	883.948	2,21
MEDIOLANUM FLESS SVIL ITAL-I	IT0004985138	I.G - OICVM IT	870.262	2,18
BUONI POLIENNALI DEL TES 22/05/2023 ,45	IT0005253676	I.G - TStato Org.Int Q IT	683.765	1,71
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LH	IE00B6072284	I.G - OICVM UE	429.342	1,07
TELECOM ITALIA SPA	IT0003497168	I.G - TCapitale Q IT	410.805	1,03
ENI SPA	IT0003132476	I.G - TCapitale Q IT	206.220	0,52
UNIONE DI BANCHE ITALIAN 16/03/2019 STEP CPN	IT0001312708	I.G - TDebito Q IT	124.780	0,31
BANCO BPM SPA	IT0005218380	I.G - TCapitale Q IT	88.560	0,22
INTESA SANPAOLO SPA 18/02/2019 VARIABLE	IT0001307286	I.G - TDebito Q IT	75.443	0,19
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	12.965	0,03
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	10.685	0,03
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	7.447	0,02
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	5.924	0,01
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	4.037	0,01
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	2.964	0,01
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	1.732	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	1.599	0,00
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	1.085	0,00
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	986	0,00
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	947	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	566	0,00
TOTALE			39.950.384	100

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Titoli di Stato	2.293.602	1.023.620	3.317.222
Titoli di Debito quotati	200.223	-	200.223
Titoli di Capitale quotati	705.585	-	705.585
Quote di OICR	6.938.678	28.788.676	35.727.354
Depositi bancari	4.479.786	-	4.479.786
Totale	14.617.874	29.812.296	44.430.170

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	3.317.222	200.223	36.432.939	4.479.786	44.430.170
Totale	3.317.222	200.223	36.432.939	4.479.786	44.430.170

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	Altri UE
Titoli di Stato quotati	5,275	1,564
Titoli di Debito quotati	0,319	

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
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	334,97	EUR	1.732,13
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	150,43	EUR	986,19
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	506,24	EUR	4.036,78
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	736687,384	EUR	7.257.107,42
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	133,20	EUR	947,48
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	357821,002	EUR	1.747.955,59
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	2.012,70	EUR	10.685,42
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	1355359,118	EUR	11057019,68
CHALLENGE INTL BOND-AL	IE00B60CK411	170885,194	EUR	1.018.304,87
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	346980,517	EUR	2.843.158,36
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	567985,87	EUR	4.384.850,92

CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	570,111	EUR	2.964,01
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	170,59	EUR	1.084,95
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	1787,935	EUR	7.446,75
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	121,92	EUR	566,56
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	667,72	EUR	5.923,98
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LH	IE00B6072284	43.054,72	EUR	429.341,68
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	258,08	EUR	1.598,55
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	2.133,80	EUR	12.964,94
MEDIOLANUM FLESS OBBL GLOB-I	IT0004986086	177.840,98	EUR	1.765.960,94
MEDIOLANUM FLESS SVIL ITAL-I	IT0004985138	83.206,98	EUR	870.261,75
MEDIOLANUM FLESSIBLE STRAT-I	IT0004986060	129.687,26	EUR	883.948,36
MEDIOLANUM FLS FUTURO ITAL-I	IT0004985112	167.516,39	EUR	3.418.506,99
TOTALE				35.727.354,30

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2018 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	-11.021.346	9.865.987	-1.155.359	20.887.333
Titoli di Capitale quotati	-891.158	387.359	-503.799	1.278.517
Quote di O.I.C.R.	-13.000.000	16.777.524	3.777.524	29.777.524
Totale	-24.912.504	27.030.870	2.118.366	51.943.374

Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	20.887.333	-
Titoli di Capitale quotati	623	271	894	1.278.517	0,070
Quote di O.I.C.R.	-	-	-	29.777.524	-
Totale	623	271	894	51.943.374	0,002

l) Ratei e risconti attivi **€ 9.545**

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 **€ 5.195**

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono di crediti per operazioni di acquisto quote avvenute nel corso dell'ultima valorizzazione per € 5.195.

30 – Crediti di imposta **€ 913.655**

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

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 90.956**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 90.956**

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2018 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria **€ 40.715**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 40.715**

La voce è composta per € 39.308 da debiti per commissioni di gestione e per € 1.407 dal costo per il Responsabile del Fondo.

Conti d'ordine

Nulla da segnalare.

2.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo
10 – Saldo della gestione previdenziale **€ -1.244.702**
a) Contributi per le prestazioni **€ 4.918.082**

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	2.989.143
Di cui	
Azienda	581.754
Aderente	739.625
TFR	1.667.764
Trasferimento da altri fondi	663.989
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	1.269.792
TFR pregresso	4.328
Commissioni annue di gestione	- 9.170
Totale 10 a)	4.918.082

b) Anticipazioni **€ - 1.126.953**

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

c) Trasferimenti e riscatti **€ - 4.051.878**

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

Riscatto totale	20.160
Riscatto parziale	4.476
Riscatto immediato	447.761
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	341.081
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	3.238.400
Totale	4.051.878

d) Trasformazioni in rendita
€ -96.984

La voce contiene l'importo lordo delle trasformazioni in rendita erogate nel corso dell'esercizio.

e) Erogazioni in forma di capitale
€ -886.890

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

h) Altre uscite previdenziali
€ -81

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

i) Altre entrate previdenziali
€ 2

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
€ 4.320.826

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	110.661	-588.320
Titoli di Debito quotati	3.770	-1.649
Titoli di Capitale quotati	12.300	-300.780
Quote di O.I.C.R.	-	-3.649.347
Oneri bancari	-	-32
Bolli e spese	-	-890
Commissioni di negoziazione	-	-894
Commissioni di retrocessione	-	94.355
Totale	126.731	-4.447.557

30 - Oneri di gestione
€ -501.571
a) Società di Gestione
€ -510.164

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

€ -1.407

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

50 – Imposta sostitutiva

€ 913.655

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva, 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	31/12/2018	31/12/2017
10 Investimenti in gestione	90.327.534	108.065.506
10-a) Depositi bancari	9.669.803	12.786.253
10-e) Titoli di capitale quotati	2.140.365	1.308.750
10-h) Quote di O.I.C.R.	78.510.286	93.959.895
10-n) Altre attività della gestione finanziaria	7.080	10.608
20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30 Crediti di imposta	2.633.938	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	92.961.472	108.065.506

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2018	31/12/2017
10 Passività della gestione previdenziale	352.936	191.708
10-a) Debiti della gestione previdenziale	352.936	191.708
20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30 Passività della gestione finanziaria	90.563	100.519
30-d) Altre passività della gestione finanziaria	90.563	100.519
40 Debiti di imposta	-	2.144.941
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	443.499	2.437.168
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	92.517.973	105.628.338
CONTI D'ORDINE	-	-

3 COMPARTO AZIONARIO

3.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2018	31/12/2017
10 Saldo della gestione previdenziale	-2.529.745	1.366.040
10-a) Contributi per le prestazioni	6.822.849	7.491.647
10-b) Anticipazioni	-2.012.756	-2.219.191
10-c) Trasferimenti e riscatti	-6.807.682	-3.310.179
10-d) Trasformazioni in rendita	-214.789	-133.725
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-317.066	-462.518
10-h) Altre uscite previdenziali	-301	-
10-i) Altre entrate previdenziali	-	6
20 Risultato della gestione finanziaria	-12.047.082	12.014.682
20-a) Dividendi e interessi	49.200	12.000
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	-12.096.282	12.002.682
30 Oneri di gestione	-1.167.476	-1.174.556
30-a) Società di gestione	-1.164.526	-1.171.657
30-c) Altri Oneri di gestione	-2.950	-2.899
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	-15.744.303	12.206.166
50 Imposta sostitutiva	2.633.938	-2.144.941
Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	-13.110.365	10.061.225

3 COMPARTO AZIONARIO

3.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	6.543.868,558		105.628.338
a) Quote emesse	433.508,153	6.822.849	
b) Quote annullate	584.497,231	-9.352.594	
c) Variazione del valore quota		-10.580.620	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			-13.110.365
Quote in essere alla fine dell'esercizio	6.392.879,479		92.517.973

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).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2018 è pari a € 13,615 (numero quote: 1.032.178,042).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2018 è pari a € 14,637 (numero quote: 5.360.701,438).

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 € -2.529.745 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

€ 90.327.534

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

€ 9.669.803

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 € 80.650.651 così dettagliati:

e) € 2.140.365 relativi a titoli di capitale quotati;

h) € 78.510.286 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	50.736.329	62,91
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	10.522.437	13,05
MEDIOLANUM FLS FUTURO ITAL-I	IT0004985112	I.G - OICVM IT	8.645.093	10,72
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	5.341.373	6,62
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LH	IE00B6072284	I.G - OICVM UE	1.337.937	1,66
TELECOM ITALIA SPA	IT0003497168	I.G - TCapitale Q IT	990.765	1,23
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	944.175	1,18
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	905.950	1,13
ENI SPA	IT0003132476	I.G - TCapitale Q IT	824.880	1,02
BANCO BPM SPA	IT0005218380	I.G - TCapitale Q IT	324.720	0,41
CHALLENGE FINANCIAL EQTY-LA	IE0004488262	I.G - OICVM UE	15.785	0,02
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	15.030	0,02
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	11.974	0,01
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	10.516	0,01
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	8.917	0,01
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	4.008	0,00
MEDIOLANUM FLESS SVIL ITAL-I	IT0004985138	I.G - OICVM IT	3.768	0,00
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	2.959	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	2.076	0,00
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	1.959	0,00
TOTALE			80.650.651	100

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Titoli di Capitale quotati	2.140.365	-	2.140.365
Quote di OICR	8.648.862	69.861.424	78.510.286
Depositi bancari	9.669.803	-	9.669.803
Totale	20.459.030	69.861.424	90.320.454

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	80.650.651	9.669.803	90.320.454
Totale	80.650.651	9.669.803	90.320.454

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
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	572,32	EUR	2.959,46
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	1.604,02	EUR	10.515,97
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	113.613,00	EUR	905.950,02
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	1093423,356	EUR	5.341.373,09
CHALLENGE FINANCIAL EQTY-LA	IE0004488262	4.650,73	EUR	15.784,56
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	1.679,56	EUR	8.916,77
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	6.219.211,70	EUR	50.736.329,08
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	1.363.009,91	EUR	10.522.436,52
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	376,56	EUR	1.957,74
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	3.608,74	EUR	15.030,40
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	446,64	EUR	2.075,51
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	1.349,68	EUR	11.974,36
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LH	IE00B6072284	134.169,41	EUR	1.337.937,36
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	647,06	EUR	4.007,89
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	155.394,25	EUR	944.175,46
MEDIOLANUM FLESS SVIL ITAL-I	IT0004985138	360,27	EUR	3.768,05
MEDIOLANUM FLS FUTURO ITAL-I	IT0004985112	423.633,70	EUR	8.645.092,85
TOTALE				78.510.285,09

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2018 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	-3.264.265	1.583.120	-1.681.145	4.847.385
Quote di OICR	-12.200.000	16.256.862	4.056.862	28.456.862
Totale	-15.464.265	17.839.982	2.375.717	33.304.247

Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Capitale quotati	2.281	1.109	3.390	4.847.385	0,070
Quote di OICR	-	-	-	28.456.862	-
Totale	2.281	1.109	3.390	33.304.247	0,010

n) Altre attività della gestione finanziaria € 7.080

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono di crediti per commissioni di retrocessione per € 7.080.

30 - Crediti di imposta € 2.633.938

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

Passività

10 – Passività della gestione previdenziale € 352.936

a) Debiti della gestione previdenziale € 352.936

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell’ultima valorizzazione dell’esercizio

2018 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria **€ 90.653**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 90.653**

La voce è composta per € 87.613 da debiti per commissioni di gestione e per € 2.950 dal costo per il Responsabile del Fondo.

3.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

10 – Saldo della gestione previdenziale **€ -2.529.745**

a) Contributi per le prestazioni **€ 6.822.849**

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	6.081.875
Di cui	
Azienda	1.244.725
Aderente	1.409.564
TFR	3.427.586
Trasferimento da altri fondi	300.149
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	419.001
TFR pregresso	42.071
Commissioni annue di gestione	-20.247
Totale 10 a)	6.822.849

b) Anticipazioni **€ -2.012.756**

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

c) Trasferimenti e riscatti **€ -6.807.682**

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

Riscatto totale	280.147
Riscatto immediato	983.303
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	1.265.230
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	4.279.002

Totale	6.807.682
---------------	------------------

d) Trasformazioni in rendita **€ -214.789**

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

e) Erogazioni in forma di capitale **€ -317.066**

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

h) Altre uscite previdenziali **€ -301**

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 **€ -12.047.082**

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	49.200	-842.881
Quote di O.I.C.R.	-	-11.392.748
Oneri bancari	-	-32
Bolli e spese	-	-3.259
Commissioni di negoziazione	-	-3.390
Commissioni di retrocessione	-	146.028
Totale	49.200	-12.096.282

30 - Oneri di gestione **€ -1.167.476**

a) Società di Gestione **€ -1.164.526**

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 **€ -2.950**

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

50 – Imposta sostitutiva

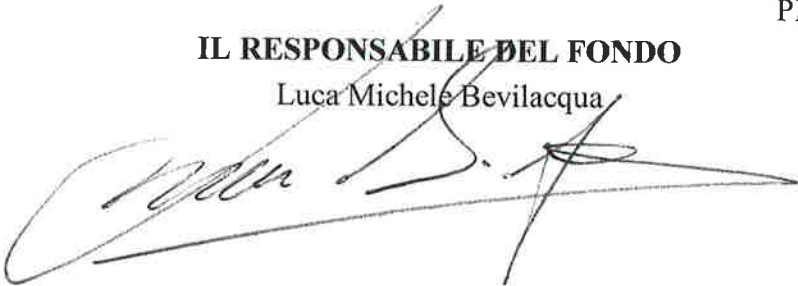
€ 2.633.938

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

Basiglio, 25 Febbraio 2019

IL RESPONSABILE DEL FONDO

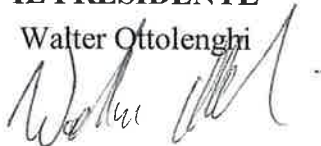
Luca Michele Bevilacqua



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 2018, 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 2018 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.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 25 febbraio 2019

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 2018, 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 2018 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.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 25 febbraio 2019

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 2018, 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 2018 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.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 25 febbraio 2019