

## Relazione semestrale al 30 giugno 2023 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Futuro Italia  
Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile

**NOTA ILLUSTRATIVA SULLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023****RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Signori Partecipanti,

nel primo semestre del 2023 i mercati finanziari, nonostante i ripetuti tentativi delle Banche Centrali di smentire tali aspettative, hanno iniziato a prezzare la possibilità di un imminente cambio di rotta nelle politiche monetarie, ipotizzando un'inversione di rotta nel percorso di rialzo dei tassi intrapreso per fronteggiare l'aumento delle pressioni inflazionistiche. A sostenere tali aspettative hanno contribuito i primi segnali positivi registrati nella dinamica dei prezzi: dopo i livelli raggiunti nel 2022, infatti, le prime flessioni rilevate dai dati lasciano ipotizzare un graduale rientro dell'inflazione a livello mondiale, sebbene i valori rimangano però ancora lontani dai valori obiettivo stabiliti dalle Banche Centrali (nell'intorno del 2% annuo). L'andamento dei tassi di inflazione a livello globale continua ad essere legato a diversi fattori, quali il prezzo dell'energia e dei beni alimentari, lo stato delle catene di fornitura e, non ultime, le scelte di politica monetaria delle principali Banche Centrali mondiali. In riferimento all'andamento dei prezzi dell'energia, il prezzo del gas naturale continua la sua discesa (10,11 \$/mmbtu per il gas europeo e 2,15 \$/mmbtu per quello americano a maggio 2023), assieme al prezzo del petrolio, che ha segnato a maggio 2023 un calo ulteriore rispetto a marzo dopo un rialzo consistente ad aprile. Tale andamento è il riflesso di diversi fattori di incertezza che stanno accompagnando i mercati finanziari da inizio anno: la possibilità che si realizzi una recessione economica sulla scia di politiche monetarie sempre più restrittive, il calo dei consumi fatto registrare dalla Cina, il più grande importatore mondiale di petrolio e un calo delle esportazioni della Russia meno accentuato del previsto nonostante le sanzioni applicate dall'Unione Europea. Nelle ultime riunioni i banchieri centrali hanno ribadito fermamente l'intenzione di mantenere una politica monetaria restrittiva, anche se rallentando (o fermando) l'innalzamento dei tassi di riferimento, confermando la dicotomia tra gli effettivi interventi di politica monetaria e le aspettative dei mercati. La Federal Reserve (Fed) nel *meeting* del 14 giugno ha deciso infatti di mantenere stabili i tassi di interesse per la prima volta dall'inizio del ciclo di stretta monetaria successivo alla pandemia, confermando così tassi ricompresi tra il 5 e 5,25%. Successivamente, il 15 giugno la Banca Centrale Europea (BCE) come da attese, ha optato per un rialzo di 25 punti base dei tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 4%, al 4,25% e al 3,5%, considerata la presenza ancora significativa di elementi di fondo che mantengono il tasso di inflazione su livelli troppo elevati rispetto all'obiettivo del 2%. Più decisa l'azione messa in atto dalla Bank of England (BoE), che il 22 giugno ha deciso di aumentare il tasso di riferimento della politica monetaria di 50 punti base portandolo così al 5,0%, in risposta ad un'inflazione complessiva che mostra un'alta persistenza ed un'inflazione di fondo in aumento.

Relativamente allo stato dell'economia americana, gli Stati Uniti hanno registrato una crescita del 0,5% nel primo trimestre del 2023 rispetto al trimestre precedente, dopo una crescita nell'ultimo trimestre del 2022 dello 0,6%. Nello specifico, il primo trimestre 2023 è stato caratterizzato da una crescita della spesa dei consumatori sia per i beni sia per i servizi e da una flessione degli investimenti privati. Ad aprile 2023 la spesa per consumi ha segnato una crescita modesta in termini di volumi rispetto al mese precedente (0,2%), per segnare poi una crescita piatta a maggio. Nell'analizzare la dinamica degli ultimi mesi dei consumi negli USA, è inoltre importante tener conto che, a febbraio e marzo 2023, i consumi totali hanno segnato una crescita nulla con una frenata principalmente dei consumi di beni durevoli. Una timida crescita si è invece registrata per i servizi (0,1% a febbraio, 0,4% a marzo). Questi dati si accompagnano ad un mercato del lavoro in crescita (con 339.000 occupati in più a maggio rispetto al mese precedente) ma con un tasso di disoccupazione in leggero aumento (al 3,7%). Appare debole, inoltre, la crescita congiunturale del comparto industriale e manifatturiero, che presenta una variazione del -0,2% e 0,1% rispettivamente a maggio 2023 rispetto al mese precedente (0,2% e -0,3% su base annua). Il dato di produzione industriale assume ancora più rilevanza se confrontato con le attese degli analisti, che prevedevano una crescita, seppure modesta, dell'indice dell'0,1% su base mensile. Al momento la tesi maggiormente accreditata resta comunque quella di un *soft landing*, e non di una vera e propria recessione.

In riferimento alle altre principali economie globali, si registra una crescita non particolarmente significativa per il Regno Unito, dove la stima trimestrale del PIL mostra una crescita dello 0,1% nel primo trimestre 2023. Dati poco incoraggianti provengono dall'andamento dei consumi del primo trimestre (crescita sostanzialmente nulla rispetto al trimestre precedente), e da un tasso di

inflazione che continua a rimanere elevato: a maggio, infatti, si è registrato un tasso complessivo (*headline*) dell'8,7% (simile a quanto registrato ad aprile e 0,3 punti percentuali in più rispetto alle attese), mentre l'inflazione di fondo (*core*) continua a crescere (7,1% a maggio 2023 contro il 6,8% di aprile 2023).

Con il ritorno alla normalità delle attività economiche e sociali in Cina, la crescita annuale per la maggior parte degli indicatori di produzione e di domanda è migliorata, anche se in leggero rallentamento. L'andamento dei servizi e il consumo di beni hanno registrato una rapida ripresa, mentre l'occupazione e i prezzi sono rimasti generalmente stabili (0,2% a maggio 2023, dopo lo 0,1% registrato ad aprile). A maggio, per esempio, l'indice di produzione dei servizi è aumentato dell'11,7% rispetto all'anno precedente, con una riduzione di 1,8 punti percentuali rispetto alla crescita registrata nel mese precedente. Dall'altro lato, il PMI manifatturiero rimane sotto il livello di espansione (50), attestandosi a 48,8, segnalando quindi una certa debolezza nel settore, con possibili ripercussioni globali. Lo scenario complessivo per l'economia cinese sembra robusto ma presenta comunque un accenno di debolezza, nonostante la costante ripresa dopo la crisi pandemica. Considerato il peso di questa economia e la sua strategicità a livello globale, una ripresa lenta dell'attività economica si traduce in una ripresa a ritmi più lenti dell'economia globale nel suo complesso.

In Europa l'aumento dei tassi di interesse nell'Eurozona continua, ma ad un ritmo più lento. La portata dell'ultimo aumento dei tassi è in linea con quello sperimentato nell'ultima riunione di maggio 2023, ma minore di quello del *meeting* di marzo. Nonostante il momentaneo arresto dell'innalzamento dei tassi da parte della Federal Reserve, per l'Eurozona non si escludono incrementi futuri. Come già annunciato nei *meeting* precedenti, la BCE affianca ad un aumento dei tassi di interesse di riferimento anche una riduzione degli asset in bilancio, avendo previsto una riduzione delle attività nel portafoglio APP (*Asset Purchase Programme*) ad un ritmo di 15 miliardi di euro al mese in media fino alla fine di giugno 2023. Il Consiglio direttivo prevede poi di interrompere i reinvestimenti nell'ambito dell'APP a partire da luglio 2023. Per quanto riguarda il programma di acquisto di emergenza pandemica (PEPP), il Consiglio direttivo intende reinvestire i pagamenti del capitale provenienti dai titoli in scadenza acquistati nell'ambito del programma almeno fino alla fine del 2024, prevedendo un certo grado di flessibilità nel reinvestimento dei rimborsi in scadenza nel portafoglio PEPP, al fine di contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria legati alla pandemia. Oltre alla riduzione del bilancio della banca centrale, il processo di *quantitative tightening* (QT) ha ulteriori impatti da considerare, quali ad esempio l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine. Accanto a questi strumenti volti al mantenimento della stabilità dei prezzi, la BCE affianca ulteriori strumenti mirati alla stabilità finanziaria all'interno dell'Eurozona. Questo è l'obiettivo del programma *Transmission Protection Instrument* (TPI), volto ad evitare la frammentazione dei mercati finanziari e a garantire una trasmissione fluida dell'orientamento di politica monetaria. Questo strumento consente l'acquisto di titoli del settore pubblico, ma solo nelle giurisdizioni che soddisfino un elenco di criteri di ammissibilità. La semplice possibilità di attivare il TPI ha contribuito ad arrestare l'aumento disordinato e ingiustificato degli *spread* tra i diversi titoli di stato dell'Eurozona.

Se da un lato l'aumento dei tassi di interesse riduce l'attività economica, dall'altro la politica monetaria restrittiva sta effettivamente contribuendo a ridurre l'aumento del livello dei prezzi: è stato, infatti, stimato che nel 2022 la maggiore stretta dei tassi da parte della BCE ha comportato una riduzione del tasso di inflazione nell'Eurozona di circa 50 punti base. Complessivamente nei tre anni compresi tra il 2023 e 2025 ci si attende una riduzione di circa 2 punti percentuali di inflazione. In riferimento all'andamento del tasso di inflazione nell'Eurozona, è interessante notare come l'inflazione *core* (ovvero la componente di fondo) abbia registrato negli ultimi mesi dei valori maggiori rispetto all'inflazione *headline* (inflazione che considera tutti i beni del paniere utilizzato per monitorare l'andamento dei prezzi). Un fenomeno simile si è avuto durante la crisi pandemica, quando il prezzo dell'energia si è ridotto significativamente a causa del rallentamento dell'attività economica mondiale: un tasso di inflazione *core* maggiore del tasso di inflazione *headline* sta ad indicare, infatti, un tasso di variazione della componente di fondo superiore a quella dell'energia e/o dei beni alimentari freschi. Nelle ultime rilevazioni, la componente di fondo registra una riduzione della crescita tendenziale (rispetto quindi allo stesso mese dell'anno precedente) dopo il picco raggiunto a marzo 2023 (7,6%), attestandosi al 6,9% a maggio 2023. La componente di fondo è ancora trainata dall'andamento del prezzo dei servizi (5,1% il tasso di inflazione dei servizi a maggio 2023), mentre la componente dei beni alimentari (esclusi i beni alimentari freschi) registra un rallentamento del tasso di crescita, nonostante in termini complessivi si mostri ancora particolarmente persistente.

In Italia, il mese di giugno 2023 è stato caratterizzato da una riduzione dell'inflazione *headline*, che passa dal 7,6% registrato a maggio (variazione rispetto allo stesso mese dell'anno precedente) al 6,4% (variazione annuale). Il calo registrato ripositiona l'inflazione lungo una direzione discendente, grazie ad un forte calo del costo dell'energia e dei beni in generale. Ad un'inflazione complessivamente in calo nel mese di giugno si affianca anche una riduzione della variazione dell'indice dei prezzi di fondo

(inflazione *core*), che passa dal 6,0% a maggio, al 5,6% a giugno. Nel primo trimestre del 2023 il PIL ha registrato una crescita dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e dell'1,9% rispetto al primo trimestre del 2022, riprende quindi la crescita, interrotta dal dato negativo dell'ultimo trimestre del 2022. Il dato del primo trimestre è stato molto più alto di quanto precedentemente atteso (il consenso degli operatori economici era di +0,2%, in termini annualizzati quasi un punto di PIL in meno del dato realizzato) e significativamente più alto di quanto registrato nel trimestre precedente (-0,1% congiunturale nel quarto trimestre del 2022). La crescita è stata principalmente trainata da una forte ripresa dei consumi delle famiglie. A questo si lega una crescita congiunturale degli investimenti fissi, ed una riduzione delle esportazioni e delle importazioni, a rappresentazione di un commercio mondiale in forte rallentamento. Nonostante l'ultima accelerazione, i consumi delle famiglie rimangono ancora sotto i livelli registrati precedentemente alla crisi pandemica.

Infine, le ultime proiezioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevedono una crescita dell'economia mondiale per il 2023 del 2,8%, seguito da una leggera accelerazione nel 2024 (3,0%). La crescita rimane quindi ancora sotto la media del 2000-2019 (3,8%) anche se in linea con i valori precrisi (2,8% nel 2019), nonostante le leggere revisioni al ribasso rispetto alle proiezioni di gennaio 2023 (-0,1% per il 2023 e -0,1% per il 2024). Analizzando più nel dettaglio le previsioni di crescita, risulta importante sottolineare il rallentamento statunitense: dopo la crescita del 2022 attestata al 2,1%, il 2023 e il 2024 saranno caratterizzati da tassi di crescita in calo, distanti dalla media degli anni precedenti la crisi pandemica. Diverso appare invece il quadro per l'Eurozona, dove, dopo il 5,4% registrato nel 2021 (dovuto alla ripresa post-pandemica) ed il 3,5% del 2022, secondo il FMI il 2023 sarà caratterizzato da una crescita modesta (0,8%), principalmente a causa delle forti tensioni geopolitiche ancora presenti, del peso dell'alta inflazione e dei tassi di interesse a livelli record.

L'attesa di una riduzione di queste tensioni e di una normalizzazione di altri aspetti economici (ad esempio, relative all'approvvigionamento di risorse energetiche presso altri partner commerciali diversi dalla Russia) alimentano le attese di una accelerazione della crescita per il 2024 (1,4%).

## I mercati finanziari

		Variazione (pb)		Rendimento		
Mercati obbligazionari		Dal 30/12/2022 al 30/06/2023	2° trim.	30/06/2023	31/03/2023	30/12/2022
<b>Rendimenti Governativi</b>	<b>Stati Uniti</b>					
	2 anni	47	87	4,90%	4,03%	4,43%
	5 anni	15	58	4,16%	3,57%	4,00%
	10 anni	-4	37	3,84%	3,47%	3,87%
	30 anni	-10	21	3,86%	3,65%	3,96%
	<b>Germania</b>					
	2 anni	43	51	3,20%	2,68%	2,76%
	5 anni	-3	24	2,55%	2,31%	2,58%
	10 anni	-18	10	2,39%	2,29%	2,57%
	30 anni	-16	3	2,39%	2,36%	2,55%
	<b>Italia</b>					
	2 anni	59	72	3,90%	3,18%	3,31%
	5 anni	-28	15	3,75%	3,61%	4,03%
	10 anni	-64	-3	4,07%	4,10%	4,72%
	30 anni	-34	12	4,44%	4,32%	4,79%
	<b>Spread</b>	<b>Italia - Germania</b>				
2 anni		16	21	0,70%	0,49%	0,55%
10 anni		-46	-13	1,68%	1,81%	2,14%
<b>Spagna - Germania</b>						
2 anni		13	7	0,30%	0,23%	0,16%
	10 anni	-10	-2	0,99%	1,01%	1,09%

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2022 al 30/06/2023	2° trim.	30/06/2023	31/03/2023	30/12/2022
<b>Indici Mondiali</b>					
MSCI All Country World	12,8%	5,6%	683	647	605
MSCI World	14,0%	6,3%	2.967	2.791	2.603
<b>Indici Statunitensi</b>					
Dow Jones I.A.	3,8%	3,4%	34.408	33.274	33.147
S&P 500	15,9%	8,3%	4.450	4.109	3.840
Nasdaq Comp.	31,7%	12,8%	13.788	12.222	10.466
<b>Indici Europei</b>					
STOXX Europe 600	8,7%	0,9%	462	458	425
EURO STOXX	12,5%	0,9%	461	457	410
FTSE MIB	19,1%	4,1%	28.231	27.114	23.707
DAX	16,0%	3,3%	16.148	15.629	13.924
CAC 40	14,3%	1,1%	7.400	7.322	6.474
AEX	12,3%	2,3%	774	756	689
IBEX 35	16,6%	3,9%	9.593	9.233	8.229
SMI	5,1%	1,6%	11.280	11.106	10.729
FTSE 100	1,1%	-1,3%	7.532	7.632	7.452
<b>Indici Asiatici</b>					
NIKKEI 225	27,2%	18,4%	33.189	28.041	26.095
S&P/ASX 200	2,3%	0,4%	7.203	7.178	7.039
Hang Seng	-4,4%	-7,3%	18.916	20.400	19.781
<b>Indici Emergenti</b>					
MSCI Emerging Markets	3,5%	-0,1%	989	990	956

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2022 al 30/06/2023	2° trim.	30/06/2023	31/03/2023	30/12/2022
Eur Usd	1,9%	0,6%	1,091	1,084	1,071
Eur Gbp	-2,9%	-2,2%	0,859	0,879	0,885
Eur Jpy	12,1%	9,3%	157,44	144,09	140,41

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2022 al 30/06/2023	2° trim.	30/06/23	31/03/23	30/12/22
Petrolio (Brent)	-10,9%	-5,0%	75,7	79,7	85,0
ORO	5,2%	-2,5%	1.919,4	1.969,3	1.824,0

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2022 al 30/06/2023	2° trim.	30/06/2023	31/03/2023	30/12/2022
Info Tech	36,3%	13,41%	535,0	471,7	392,5
Health Care	-0,3%	1,91%	341,4	335,0	342,4
Industrial	12,3%	5,67%	318,6	301,5	283,7
Material	2,8%	-1,55%	320,6	325,7	311,8
Cons. Discr.	22,7%	7,77%	340,4	315,9	277,4
Financials	1,9%	4,07%	134,7	129,4	132,2
Cons. Staples	2,6%	-0,36%	274,0	275,0	267,1
Utilities	-2,4%	-1,10%	148,0	149,6	151,6
Real Estate	-1,2%	-1,03%	896,0	905,4	907,1
Tel. Services	24,6%	6,66%	87,8	82,3	70,4
Energy	-4,3%	-0,30%	230,7	231,4	241,0
<b>VIX Index</b>	<b>-37,3%</b>	<b>-27,33%</b>	<b>13,6</b>	<b>19</b>	<b>21,7</b>

## Fiscalità

L'art. 3 del Decreto-legge 66 del 24 aprile 2014 prevede che sui redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lettera g) del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67 comma 1 lettera c-ter) del TUIR derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio mobiliari e immobiliari, si applica l'aliquota del 26%.

La ritenuta del 26% si applica sia sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione ai fondi comuni che su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

Per espressa previsione normativa, l'aliquota del 26% non si applica sugli interessi, premi e ogni altro provento che costituisce reddito di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria derivanti da obbligazioni e altri titoli di Stato italiani ed equiparati italiani ed emessi da Stati inclusi nella c.d. "white list" di cui all'art. 168-bis, comma 1 del D.P.R. 917/86, i cui proventi restano imponibili al 12,50%.

Il legislatore ha inteso garantire il mantenimento dell'aliquota agevolata del 12,5% prevista per i titoli pubblici ed equiparati italiani ed esteri sia nel caso di investimento diretto sia qualora l'investimento nei suddetti titoli avvenga in forma indiretta (segnatamente investimenti in fondi comuni di diritto italiano ed estero, in contratti assicurativi, nelle gestioni patrimoniali in titoli).

Non è, tuttavia, prevista l'applicazione di due distinte aliquote ma è la base imponibile che viene ridotta utilizzando un criterio forfettario di tipo patrimoniale. In particolare, l'aliquota del 26% è applicata ad una base imponibile che dovrà essere ridotta al 48,08% per la quota di proventi riferibili ai titoli pubblici ed equiparati, al fine di assicurare che i redditi di capitale e diversi derivanti dai predetti titoli vengano tassati nella misura del 12,50%.

In altri termini significa applicare al reddito derivante dall'investimento in titoli pubblici ed equiparati l'aliquota del 12,5% ( $48,08\% \times 26\% = 12,5\%$ ).

Per ogni fondo o comparto di fondo, ogni semestre, viene determinata la percentuale media dell'attivo investita direttamente o indirettamente, attraverso altri OICR, in titoli pubblici ed equiparati.

Tale percentuale media deve essere rilevata sulla base degli ultimi due prospetti redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, pertanto la percentuale media varia ogni semestre solare.

Si riporta di seguito la percentuale media dell'attivo in "white list ed equiparati", relativa ai documenti contabili semestrali redatti al 30/06/2022 e 30/12/2022, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2023 - 31/12/2023.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Futuro Italia	0,20%	25,97%
Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile	3,15%	25,57%

### Eventi di rilievo intervenuti nell'esercizio

Nessun evento di rilievo si è verificato durante l'esercizio.

### Eventi successivi alla chiusura del periodo

Nessun evento di rilievo si è verificato successivamente alla chiusura del periodo.

### Attività di collocamento delle quote

Il collocamento delle quote è stato effettuato, oltre che dalla Mediolanum Gestione Fondi SGR.p.A., da Banca Mediolanum S.p.A., autorizzata dalla Banca d'Italia con provvedimento del Governatore in data 5 giugno 1997 ad effettuare offerta fuori sede.

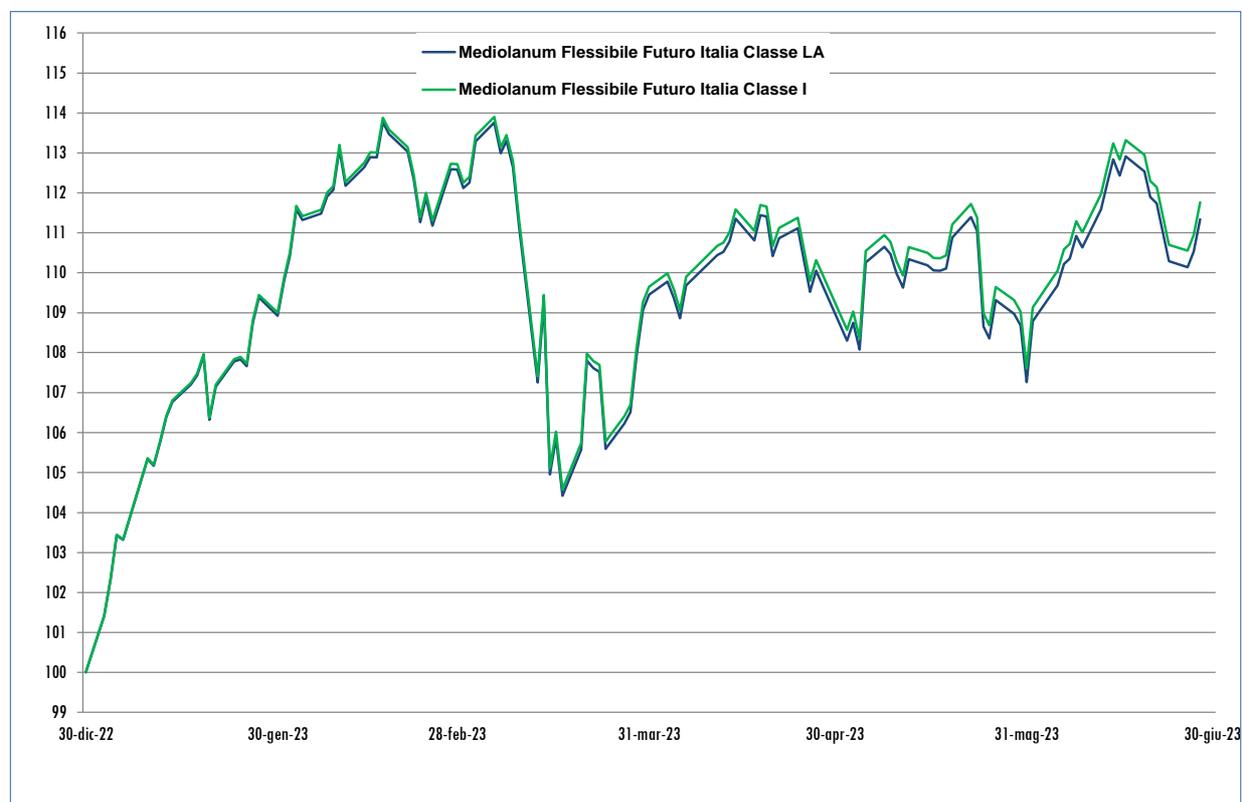
## Mediolanum Flessibile Futuro Italia

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva (13,12% per la classe LA e 13,56% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento difforme della classe LA e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo.

### Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2023



### Benchmark

La natura flessibile del Fondo e lo stile di gestione adottato non consentono di individuare un *benchmark* rappresentativo della politica di investimento attuata.

## Gestione del Rischio

Nel corso del primo semestre 2023 il patrimonio del Fondo è stato principalmente esposto al mercato azionario domestico. In particolare, ha mantenuto un'esposizione azionaria che, mediamente, è stata dell'88% circa.

Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati al segmento delle società sia a grande sia a piccola e media capitalizzazione.

È stato un semestre particolarmente brillante per il mercato azionario italiano che ha registrato una *performance* positiva del 23% a livello di grandi capitalizzazioni (FtseMIB). Inferiore quella delle *mid cap*, pari all'11%, mentre le *small cap* hanno avuto una *performance* invariata.

Nel corso della prima metà dell'anno i maggiori istituti economici, dal Fondo Monetario Internazionale al Centro Studi della Banca di Italia, hanno alzato le stime sul PIL italiano del 2023 ad un livello prossimo all'1% (Vs stime precedenti che si attestavano sull'intorno dello 0%). In questo senso va evidenziato l'impatto positivo legato al generalizzato ridimensionamento delle materie prime con particolare riferimento alle quotazioni del gas naturale, che ha favorito l'*export* ed un importante recupero di marginalità da parte delle aziende italiane.

A livello settoriale, va segnalata l'importante *performance* messa a segno dal settore dei consumi ciclici (+34%) e da quello tecnologico (+32%), rappresentato in Italia in maniera pressochè esclusiva da STM, società operante nel segmento dei semiconduttori. Importante anche l'apprezzamento del settore bancario (+31,5%), favorito da una dinamica dei tassi in rialzo che ne ha supportato il margine di interesse con una contestuale tenuta della qualità degli attivi (default rate minore dell'1%). Tale risultato è stato solo temporaneamente interrotto dalla crisi delle banche regionali americane (Silicon Valley Bank e Signature Bank), prontamente arginata dalla Fed e da quella di Credit Suisse risolta con l'intervento di Ubs.

Quasi invariato il settore petrolifero (+2%) penalizzato dalle quotazioni del greggio e del gas naturale, che hanno registrato una contrazione importante.

Relativamente al mercato primario nel primo semestre ci sono state 15 IPO, per un controvalore totale di 1,4 miliardi di euro (nel primo semestre 2022 le ammissioni erano state 12). In particolare, va evidenziato il ritorno di Lottomatica Group su Euronext Milan e la quotazione della società italiana che progetta, produce e commercializza componenti per motori e generatori elettrici, Eurogroup Laminations, per oltre 400 milioni di euro, ed il dual listing del Gruppo Ferretti, leader nel settore degli yacht di lusso. Si sono, invece, concluse 10 operazioni di *delisting*, a conferma delle attraenti valutazioni legate al mondo delle piccole e medie capitalizzazioni, tra cui Prima Industrie, Nice Footwear, Finlogic, Dea Capital, Aedes SIIQ, e SABABA.

L'operatività gestionale, in un contesto di mercato fortemente condizionato da una dinamica di tassi in rialzo, è stata caratterizzata da un importante posizionamento al settore bancario. Inoltre, è stata privilegiata sia l'esposizione alle società che avevano sofferto nel corso del 2022 per via dei maggiori costi energetici, quelli legati alle materie prime e ai trasporti, sia a quelle con *trend* strutturali di crescita come la transizione energetica, sia ad aziende che beneficiano delle risorse legate al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, la componente corporate italiana nel periodo di riferimento è stata gestita dinamicamente e ha avuto *focus* in modo particolare sui titoli finanziari. Lo storno dei mercati seguito al fallimento della Silicon Valley Bank e alle vicende che hanno riguardato Crédit Suisse ha costituito, difatti, un interessante *entry point* su titoli aventi ottimi fondamentali. Le successive rassicurazioni sulla solidità del sistema fornite dalle principali Banche Centrali hanno consentito un rapido recupero dei titoli finanziari, su cui è stato di conseguenza preso profitto. Tali operazioni di vendita hanno riguardato in particolar modo le emissioni Additional Tier 1 presenti in portafoglio. La vendita di tali titoli è proseguita poi nei mesi successivi, in considerazione della contrazione registrata nel rendimento tale da rendere queste emissioni non più attraenti rispetto alla componente *equity*.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nell'annunciare la sua "pausa da falco", com'è consuetudine nelle riunioni di marzo, giugno, settembre e dicembre, la Fed ha reso noti i cosiddetti "dot plot", ossia le proiezioni dei membri del FOMC, le quali mostrano come il *terminal rate* mediano sia salito rispetto alle proiezioni di marzo, dal 5,1% al 5,6%. Ciò presuppone altri 50 punti base di rialzo entro la fine dell'anno. I mercati, però, sembrano non credere fino in fondo a questa revisione. Al di là della distinzione tra inflazione *core* e *non core*, infatti, il quadro nel suo complesso ci dice che il processo di discesa dell'inflazione dai picchi è in corso da tempo. Guardando oltre le dichiarazioni della presidente Christine Lagarde e l'acceso dibattito in seno alla BCE tra "falchi" e "colombe", la sensazione è che anche Francoforte abbia portato a termine la maggior parte dei suoi aumenti e che una pausa possa non essere lontana. Ad oggi i mercati sembrano recepire le attese di una conclusione dei rialzi, in un contesto peraltro di sostanziale tenuta economica.

La Banca Mondiale ha pubblicato l'aggiornamento estivo del suo rapporto *Global Economic Prospects*, nel quale ha migliorato le previsioni di crescita globale per il 2023. Il PIL mondiale reale dovrebbe aumentare del 2,1% quest'anno, uno scenario migliore del +1,7% previsto a gennaio. A gennaio, la Banca Mondiale aveva avvertito che il PIL mondiale stava rallentando sull'orlo della recessione: da allora, la forza del mercato del lavoro e dei consumi negli Stati Uniti ha superato le aspettative e c'è stata la spinta della ripresa cinese dai *lockdown* anti-Covid, pur con tutte le incertezze che abbiamo visto. La crescita degli Stati Uniti per il 2023 è ora prevista all'1,1%, più che raddoppiata rispetto allo 0,5% previsto a gennaio, mentre la Cina dovrebbe progredire del 5,6% rispetto al 4,3% previsto a gennaio. Riviste al rialzo anche le previsioni per l'area euro. Le incognite sulle quali pone ora l'accento la Banca Mondiale riguardano gli effetti ritardati della stretta monetaria e creditizia. Attualmente, lato dati macro, si fatica a intravedere i presupposti perché un "*hard landing*" o una "*balance sheet recession*" possano manifestarsi. L'impressione che si ha, invece, è che l'economia globale stia tenendo meglio di quel che si credeva, a fronte dell'aumento dei tassi più rapido e impegnativo degli ultimi quarant'anni, di una crisi bancaria dai riverberi finora contenuti e di uno scenario geopolitico che fatica a stabilizzarsi. Un atterraggio morbido (o quasi morbido) continua a risultare per ora lo scenario più verosimile, del quale potrebbe beneficiare tanto l'azionario quanto l'obbligazionario.

Secondo *World Population Review*, la Cina è attualmente il Paese più popoloso del mondo, con oltre 1,42 miliardi di persone a settembre 2022. Solo un altro Paese al mondo vanta una popolazione superiore al miliardo: l'India, la cui popolazione è stimata in 1,41 miliardi di persone ed è in aumento. Mentre si prevede che la popolazione indiana continuerà a crescere almeno fino al 2050, quella cinese è attualmente in leggera contrazione. L'effetto combinato di queste due tendenze dovrebbe portare l'India a sostituire la Cina come Paese più popoloso al mondo entro il 2030. Nelle proiezioni riportate nel suo outlook economico diffuso a giugno, l'OCSE stima per l'India una crescita del Prodotto Interno Lordo reale superiore a quella della Cina sia nel 2023 sia nel 2024. A giugno, il presidente degli Stati Uniti Joe Biden e il primo ministro indiano Narendra Modi hanno annunciato una serie di accordi commerciali e di difesa volti a rafforzare i legami militari ed economici tra le due nazioni. I due *leader* hanno anche presentato una serie di accordi sui semiconduttori. Nel suo *tour* statunitense, Modi ha incontrato anche Elon Musk, che ha promesso significativi investimenti di Tesla in India, con un possibile nuovo stabilimento. All'inizio del 2023, Apple aveva già annunciato la produzione dell'iPhone 14 in India. Il progetto è di ben più ampio respiro e punta alla realizzazione del 25% dei dispositivi al di fuori della Cina entro il 2025. Di fatto, l'India sta diventando il nuovo punto di riferimento della produzione mondiale, nell'ottica di affiancare alla Cina almeno un'altra piattaforma produttiva ("China Plus One"). Mark Mobius, il noto gestore specializzato in mercati emergenti, in un'intervista a Bloomberg del 20 giugno ha detto di vedere opportunità in India, dove la popolazione è più numerosa e più giovane e l'economia cresce più rapidamente di quella cinese. Tenuto conto che i Mercati Emergenti rappresentano una galassia ampia e molto articolata, che va dalla Cina all'America centro-meridionale passando per l'Europa dell'Est, all'interno di questa categoria l'India è destinata ad assumere progressivamente un ruolo di rilievo. della protratta volatilità nell'azionario, si sta già vedendo un'attenuazione dei rendimenti, che sta dando ossigeno soprattutto ai comparti più sicuri del reddito fisso e ristabilendo almeno in parte le consuete decorrelazioni tra *asset class*.

**Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di controvalore:**

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
UNICREDIT SPA	6.750.000	143.538.749	7,21
INTESA SANPAOLO	52.800.000	126.720.000	6,37
ENEL SPA	18.600.000	114.724.800	5,76
STELLANTIS NV	5.600.000	90.104.000	4,52
STMICROELECTRONICS	1.870.000	85.197.200	4,28
ASSICURAZIONI GENERALI	4.195.000	78.110.900	3,92
FERRARI NV	246.000	73.677.000	3,70
ENI SPA	5.000.000	65.910.000	3,31
BANCO BPM SPA	9.500.000	40.375.000	2,03
REPLY SPA	385.357	40.115.664	2,01
CNH INDUSTRIAL NV	3.000.000	39.615.000	1,99
TERNA SPA	4.320.000	33.721.920	1,69
PRYSMIAN SPA	840.000	32.155.200	1,61
MONCLER SPA	480.000	30.403.200	1,53
TENARIS SA	1.800.000	24.687.000	1,24
SNAM SPA	5.100.000	24.413.700	1,23
BREMBO ORD	1.794.599	24.370.654	1,22
MEDIOBANCA SPA	2.150.000	23.564.000	1,18
AMPLIFON SPA	662.137	22.241.182	1,12
DAVIDE CAMPARI MILANO	1.670.000	21.192.300	1,06
NEXI SPA	2.700.000	19.391.400	0,97
LEONARDO SPA	1.630.000	16.943.850	0,85
SAIPEM SPA	13.000.000	16.575.000	0,83
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	4.223.705	16.117.658	0,81
DE LONGHI SPA	767.696	15.369.274	0,77
RECORDATI SPA	340.000	14.875.000	0,75
BANCA MEDIOLANUM SPA	1.540.271	12.756.524	0,64
BFF BANK SPA	1.250.000	12.537.500	0,63
BTPS 2.1 07/26	12.310.000	11.744.971	0,59
BANCA MONTE DEI PASCHI	5.000.000	11.510.000	0,58
TECHNOGYM SPA	1.300.000	11.024.000	0,55
IVECO GROUP NV	1.300.000	10.727.600	0,54
POSTE ITALIANE SPA	1.050.000	10.411.800	0,52
INTERPUMP GROUP SPA	200.000	10.176.000	0,51
MARR SPA	670.543	9.427.835	0,47
BTP 1.6 06/26	10.000.000	9.419.000	0,47
GVS SPA	1.695.296	9.383.463	0,47
BTPS 0.5 02/26	10.000.000	9.207.000	0,46
INTEL CORP	290.000	8.888.723	0,45
SESA SPA	77.340	8.847.696	0,44
A2A SPA	5.200.000	8.699.600	0,44
ERG SPA	320.000	8.633.600	0,43
PIAGGIO + C. S.P.A.	2.170.131	8.246.498	0,41
ENAV SPA	2.110.482	8.243.543	0,41
IREN SPA	4.700.010	7.994.717	0,40
TECHNOPROBE SPA	1.100.000	7.964.000	0,40
NB AURORA SA SICAF R	616.099	7.850.333	0,39
SALCEF SPA	339.932	7.818.436	0,39
BRUNELLO CUCINELLI SPA	97.000	7.818.200	0,39
ARISTON HLDG ORD	786.565	7.613.949	0,38

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.917.910.843</b>	<b>96,25</b>	<b>1.667.155.328</b>	<b>92,57</b>
A1. Titoli di debito	139.141.026	6,98	113.842.735	6,32
A1.1 titoli di Stato	30.370.971	1,52	8.959.450	0,50
A1.2 altri	108.770.055	5,46	104.883.285	5,82
A2. Titoli di capitale	1.778.769.817	89,27	1.553.312.593	86,25
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>25.467.322</b>	<b>1,28</b>	<b>25.676.819</b>	<b>1,43</b>
B1. Titoli di debito	1.842.380	0,09	1.802.751	0,10
B2. Titoli di capitale	15.774.609	0,80	16.360.125	0,91
B3. Parti di OICR	7.850.333	0,39	7.513.943	0,42
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>4.356.345</b>	<b>0,24</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			4.356.345	0,24
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>46.241.633</b>	<b>2,32</b>	<b>101.808.763</b>	<b>5,65</b>
F1. Liquidità disponibile	70.175.450	3,52	103.883.921	5,76
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	500.604	0,03	821.036	0,05
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-24.434.421	-1,23	-2.896.194	-0,16
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.027.268</b>	<b>0,15</b>	<b>1.946.140</b>	<b>0,11</b>
G1. Ratei attivi	2.816.964	0,14	1.946.140	0,11
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	210.304	0,01		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.992.647.066</b>	<b>100,00</b>	<b>1.800.943.395</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.259.498</b>	<b>448.886</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.259.498	448.886
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>751.146</b>	<b>664.866</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	682.812	634.823
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	68.334	30.043
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>2.010.644</b>	<b>1.113.752</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.990.636.422	1.799.829.643
LA Numero delle quote in circolazione	58.509.313,195	60.236.235,150
I Numero delle quote in circolazione	11.186.294,681	11.115.696,428
LA Valore complessivo netto della classe	1.654.119.194	1.505.360.955
I Valore complessivo netto della classe	336.517.228	294.468.688
LA Valore unitario delle quote	28,271	24,991
I Valore unitario delle quote	30,083	26,491

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	509.578,291
Quote rimborsate	438.980,038

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.178.535,390
Quote rimborsate	3.905.457,345

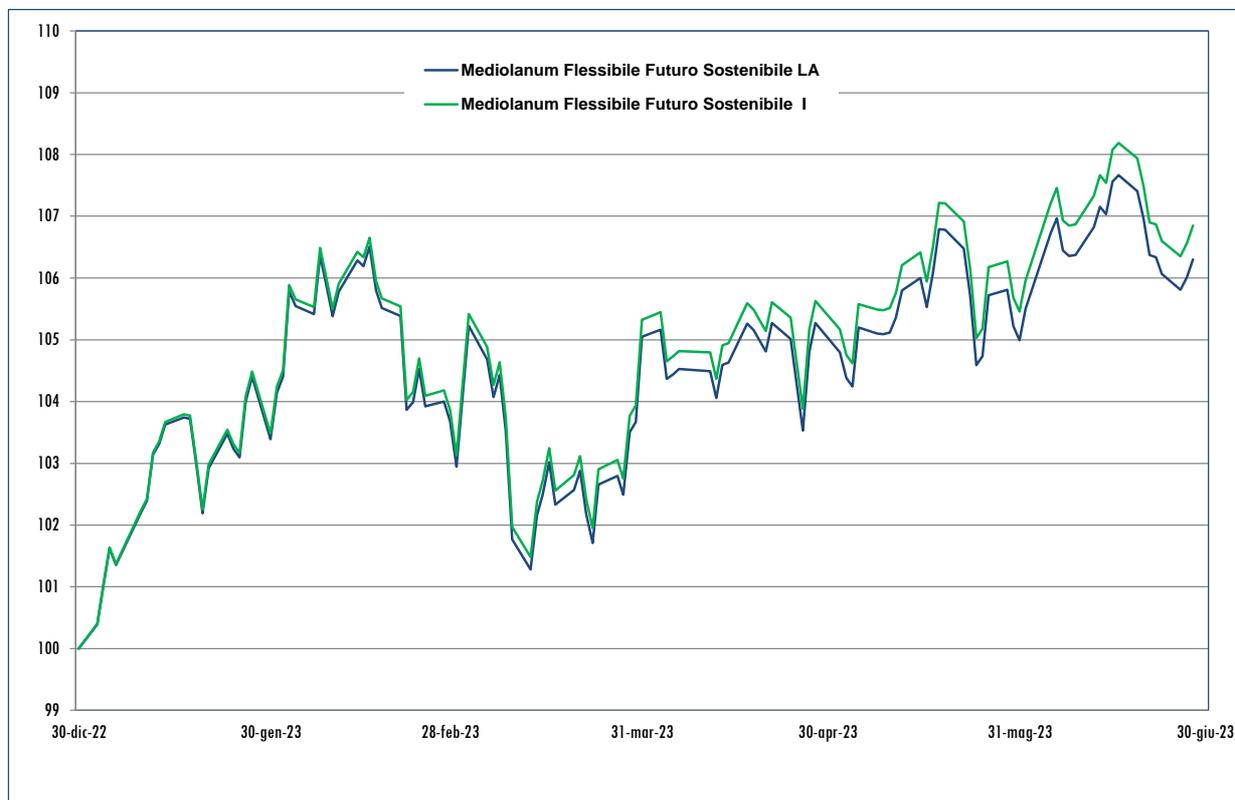
## Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva (7,32% per la classe LA e 7,89% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento difforme della classe LA e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo.

### Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2023



### Benchmark

La natura flessibile del Fondo e lo stile di gestione adottato non consentono di individuare un *benchmark* rappresentativo della politica di investimento attuata.

## Gestione del Rischio

La *performance* ottenuta dal Fondo nel primo semestre dell'anno è stata correlata alle dinamiche che hanno caratterizzato i mercati azionari globali nel periodo. Il mercato azionario, nonostante le pertinenti domande sulla sostenibilità delle dinamiche di crescita attese a livello globale e la temuta deriva recessiva, ha dimostrato una decisa resilienza. L'andamento dell'asset class azionaria, nel tentativo di riflettere e anticipare una narrativa di mercato in progressivo miglioramento, è stato favorito da diversi fattori. Il bilancio della pubblicazione dei dati reddituali relativi al primo trimestre 2023 è risultato essere migliore delle attese rispetto a un quadro di temuta stagnazione degli utili. I dati relativi ai prezzi al consumo hanno evidenziato la continuazione di un progressivo percorso deflattivo, ma soprattutto la turbolenza del settore bancario statunitense si è rivelata confinata solo a poche realtà: le principali istituzioni bancarie statunitensi c.d. *Globally Systemically Important Banks* sono caratterizzate da una solidità patrimoniale, come emerso dall'ultimo stress test statunitense (CCAR '23).

Gestionalmente, l'esposizione geografica è stata volta a sfruttare tatticamente la tendenza in atto nelle diverse aree: a un inizio di anno in cui hanno prevalso le valutazioni di natura fondamentale privilegiando l'area europea, è seguita una ricopertura sull'area statunitense legata prevalentemente alle dinamiche del comparto tecnologico.

Settorialmente il primo semestre dell'anno è stato caratterizzato a livello di indice aggregato, da una concentrazione di *performance* positiva in un numero limitato di settori. Il comparto tecnologico, i beni voluttuari e i servizi di comunicazione hanno registrato in forza relativa una *performance* nettamente superiore al resto del mercato. Tale andamento è derivato dalle decise di ricoperture avvenute sulle maggiori capitalizzazioni del listino statunitense: ad un primo rialzo a inizio anno motivato dallo scarso posizionamento sul comparto tecnologico è seguita un'ulteriore fase positiva determinata dalla fase di turbolenza del settore finanziario statunitense e dal conseguente *fly to quality* verso i comparti sopraindicati.

L'esposizione settoriale è stata gestita dinamicamente al fine di garantire coerenza con gli obiettivi di sostenibilità perseguiti dal Fondo nonché correlazione con le dinamiche in atto.

In merito all'area emergente si è mantenuta una marginale esposizione azionaria, considerata la perdita di slancio dell'economia cinese confermata da un quadro macroeconomico in rallentamento. Si è altresì mantenuto un monitoraggio delle misure di allentamento monetario già adottate con l'obiettivo primario di stimolare una ripresa del settore immobiliare che potrebbero proseguire grazie in parte alle pressioni inflazionistiche relativamente contenute, riportando l'economia cinese a prospettive di livelli di crescita economica migliori.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nell'annunciare la sua "pausa da falco", com'è consuetudine nelle riunioni di marzo, giugno, settembre e dicembre, la Fed ha reso noti i cosiddetti "*dot plot*", ossia le proiezioni dei membri del FOMC, le quali mostrano come il *terminal rate* mediano sia salito rispetto alle proiezioni di marzo, dal 5,1% al 5,6%. Ciò presuppone altri 50 punti base di rialzo entro la fine dell'anno. I mercati, però, sembrano non credere fino in fondo a questa revisione. Al di là della distinzione tra inflazione *core* e *non core*, infatti, il quadro nel suo complesso ci dice che il processo di discesa dell'inflazione dai picchi è in corso da tempo. Guardando oltre le dichiarazioni della presidente Christine Lagarde e l'acceso dibattito in seno alla BCE tra "falchi" e "colombe", la sensazione è che anche Franconforte abbia portato a termine la maggior parte dei suoi aumenti e che una pausa possa non essere lontana. Ad oggi i mercati sembrano recepire le attese di una conclusione dei rialzi, in un contesto peraltro di sostanziale tenuta economica.

La Banca Mondiale ha pubblicato l'aggiornamento estivo del suo rapporto *Global Economic Prospects*, nel quale ha migliorato le previsioni di crescita globale per il 2023. Il PIL mondiale reale dovrebbe aumentare del 2,1% quest'anno, uno scenario migliore del +1,7% previsto a gennaio. A gennaio, la Banca Mondiale aveva avvertito che il PIL mondiale stava rallentando sull'orlo della recessione: da allora, la forza del mercato del lavoro e dei consumi negli Stati Uniti ha superato le aspettative e c'è stata la spinta della ripresa cinese dai *lockdown* anti-Covid, pur con tutte le incertezze che abbiamo visto. La crescita degli Stati Uniti per il 2023 è ora prevista all'1,1%, più che raddoppiata rispetto allo 0,5% previsto a gennaio, mentre la Cina dovrebbe progredire del 5,6%

rispetto al 4,3% previsto a gennaio. Riviste al rialzo anche le previsioni per l'area euro. Le incognite sulle quali pone ora l'accento la Banca Mondiale riguardano gli effetti ritardati della stretta monetaria e creditizia. Attualmente, lato dati macro, si fatica a intravedere i presupposti perché un *“hard landing”* o una *“balance sheet recession”* possano manifestarsi. L'impressione che si ha, invece, è che l'economia globale stia tenendo meglio di quel che si credeva, a fronte dell'aumento dei tassi più rapido e impegnativo degli ultimi quarant'anni, di una crisi bancaria dai riverberi finora contenuti e di uno scenario geopolitico che fatica a stabilizzarsi. Un atterraggio morbido (o quasi morbido) continua a risultare per ora lo scenario più verosimile, del quale potrebbe beneficiare tanto l'azionario quanto l'obbligazionario.

Secondo *World Population Review*, la Cina è attualmente il Paese più popoloso del mondo, con oltre 1,42 miliardi di persone a settembre 2022. Solo un altro Paese al mondo vanta una popolazione superiore al miliardo: l'India, la cui popolazione è stimata in 1,41 miliardi di persone ed è in aumento. Mentre si prevede che la popolazione indiana continuerà a crescere almeno fino al 2050, quella cinese è attualmente in leggera contrazione. L'effetto combinato di queste due tendenze dovrebbe portare l'India a sostituire la Cina come Paese più popoloso al mondo entro il 2030. Nelle proiezioni riportate nel suo outlook economico diffuso a giugno, l'OCSE stima per l'India una crescita del Prodotto Interno Lordo reale superiore a quella della Cina sia nel 2023 sia nel 2024. A giugno, il presidente degli Stati Uniti Joe Biden e il primo ministro indiano Narendra Modi hanno annunciato una serie di accordi commerciali e di difesa volti a rafforzare i legami militari ed economici tra le due nazioni. I due *leader* hanno anche presentato una serie di accordi sui semiconduttori. Nel suo *tour* statunitense, Modi ha incontrato anche Elon Musk, che ha promesso significativi investimenti di Tesla in India, con un possibile nuovo stabilimento. All'inizio del 2023, Apple aveva già annunciato la produzione dell'iPhone 14 in India. Il progetto è di ben più ampio respiro e punta alla realizzazione del 25% dei dispositivi al di fuori della Cina entro il 2025. Di fatto, l'India sta diventando il nuovo punto di riferimento della produzione mondiale, nell'ottica di affiancare alla Cina almeno un'altra piattaforma produttiva (*“China Plus One”*). Mark Mobius, il noto gestore specializzato in mercati emergenti, in un'intervista a Bloomberg del 20 giugno ha detto di vedere opportunità in India, dove la popolazione è più numerosa e più giovane e l'economia cresce più rapidamente di quella cinese. Tenuto conto che i Mercati Emergenti rappresentano una galassia ampia e molto articolata, che va dalla Cina all'America centro-meridionale passando per l'Europa dell'Est, all'interno di questa categoria l'India è destinata ad assumere progressivamente un ruolo di rilievo. della protratta volatilità nell'azionario, si sta già vedendo un'attenuazione dei rendimenti, che sta dando ossigeno soprattutto ai comparti più sicuri del reddito fisso e ristabilendo almeno in parte le consuete decorrelazioni tra *asset class*.

**Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di controvalore:**

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
HSBC USA SUSTAINABLE	585.000	12.823.194	3,63
PEPSICO INC	65.459	11.113.027	3,15
HSBC MSCI WORLD UCIT	380.000	10.402.500	2,95
MICROSOFT CORP	30.884	9.639.995	2,73
BRAMBLES LTD	868.881	7.639.155	2,17
COCA COLA CO/THE	133.403	7.363.452	2,10
RELX PLC	240.892	7.357.494	2,09
COLGATE PALMOLIVE CO	101.870	7.193.458	2,05
AMAZON.COM INC	60.000	7.169.200	2,04
PROCTER + GAMBLE CO/	50.905	7.080.039	2,02
MARSH + MCLENNAN COS	37.437	6.453.849	1,84
KIMBERLY CLARK CORP	50.099	6.339.749	1,80
NEWMONT CORP	133.000	5.200.530	1,48
CLOROX COMPANY	33.603	4.898.460	1,39
NESTLE SA REG	44.407	4.895.371	1,39
HOME DEPOT INC	16.861	4.800.824	1,37
INTEL CORP	153.620	4.708.571	1,34
HSBC MSCI EMERGING M	510.000	4.687.410	1,33
GILEAD SCIENCES INC	61.449	4.340.855	1,24
COCA-COLA EUROPACIFI	67.659	3.991.881	1,14
NVIDIA CORP	10.000	3.877.359	1,10
EDWARDS LIFESCIENCES	44.572	3.853.781	1,10
NOVO NORDISK A/S-B	25.602	3.780.173	1,08
SAP AG	29.776	3.726.169	1,06
MICRON TECHNOLOGY IN	63.000	3.644.298	1,04
TEXAS INSTRUMENTS IN	20.717	3.418.399	0,97
LOWE S COS INC	16.099	3.330.470	0,95
SWISSCOM AG REG	5.778	3.302.007	0,94
VERISK ANALYTICS INC	14.559	3.016.288	0,86
BAKER HUGHES CO	102.023	2.955.954	0,84
SONY GROUP CORP	35.700	2.935.235	0,84
L OREAL	6.622	2.828.256	0,81
JOHNSON CONTROLS INT	44.297	2.766.633	0,79
FERGUSON NEWCO PLC	19.086	2.760.115	0,79
OCCIDENTAL PETROLEUM	50.000	2.694.775	0,77
BECTON DICKINSON & C	10.960	2.652.199	0,76
HEWLETT PACKARD ENTE	165.455	2.547.794	0,73
CONOCOPHILLIPS	25.000	2.374.197	0,68
PROLOGIS INC	20.007	2.248.815	0,64
TRANE TECHNOLOGIES P	11.942	2.093.516	0,60
CISCO SYSTEMS INC	44.049	2.088.996	0,59
BLACKROCK INC	3.276	2.075.320	0,59
CUMMINS INC	9.138	2.053.411	0,58
AXA SA	74.854	2.022.929	0,58
BNP PARIBAS	35.000	2.020.200	0,58
AMERICAN EXPRESS CO	12.552	2.004.178	0,57
SIEMENS AG REG	13.138	2.004.071	0,57
UNITEDHEALTH GROUP I	4.500	1.982.474	0,56
SALESFORCE.COM INC	10.200	1.975.116	0,56
BNP 7.375 12/49	2.000.000	1.941.180	0,55
LAM RESEARCH CORP	3.279	1.932.115	0,55
EOG RESOURCES INC	18.000	1.888.102	0,54
CROWDSTRIKE HOLDINGS	14.000	1.884.674	0,54
AGILENT TECHNOLOGIES	16.514	1.820.172	0,52
EVERSOURCE ENERGY	27.966	1.817.918	0,52
SWISS RE AG	19.513	1.800.037	0,51
DEUTSCHE POST AG REG	40.000	1.789.200	0,51
EXXON MOBIL CORP	18.000	1.769.477	0,50

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>342.869.193</b>	<b>97,57</b>	<b>315.017.646</b>	<b>96,60</b>
A1. Titoli di debito	32.472.578	9,24	26.494.523	8,13
A1.1 titoli di Stato	8.917.637	2,54	8.714.008	2,67
A1.2 altri	23.554.941	6,70	17.780.515	5,46
A2. Titoli di capitale	280.885.850	79,93	256.146.852	78,54
A3. Parti di OICR	29.510.765	8,40	32.376.271	9,93
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>485.232</b>	<b>0,14</b>	<b>485.232</b>	<b>0,15</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	485.232	0,14	485.232	0,15
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.795.172</b>	<b>0,51</b>	<b>1.916.976</b>	<b>0,59</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.795.172	0,51	1.916.976	0,59
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>5.659.443</b>	<b>1,61</b>	<b>8.205.098</b>	<b>2,52</b>
F1. Liquidità disponibile	9.391.344	2,67	15.250.311	4,69
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.323.081	2,37	6.664.541	2,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.054.982	-3,43	-13.709.754	-4,21
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>589.333</b>	<b>0,17</b>	<b>443.084</b>	<b>0,14</b>
G1. Ratei attivi	251.271	0,07	195.889	0,06
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	338.062	0,10	247.195	0,08
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>351.398.373</b>	<b>100,00</b>	<b>326.068.036</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>6.951.049</b>	
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>206.460</b>	<b>181.304</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	206.460	181.304
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>226.216</b>	<b>167.924</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	195.774	150.210
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	30.442	17.714
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>7.383.725</b>	<b>349.228</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>344.014.648</b>	<b>325.718.808</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>11.699.713,360</b>	<b>11.903.504,678</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>2.205.901,582</b>	<b>2.239.419,942</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>285.228.334</b>	<b>270.400.395</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>58.786.314</b>	<b>55.318.413</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>24,379</b>	<b>22,716</b>
I Valore unitario delle quote	<b>26,650</b>	<b>24,702</b>

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	196.380,102
Quote rimborsate	229.898,462

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	377.675,399
Quote rimborsate	581.466,717

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis