

## Relazione semestrale al 28 giugno 2024 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Futuro Italia  
Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile

**NOTA ILLUSTRATIVA SULLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024****RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Signori Partecipanti,

il periodo di riferimento è stato caratterizzato da uno scenario economico complesso e dinamico. Le tensioni geopolitiche e le azioni delle banche centrali per contrastare l'inflazione, unite a economie più robuste del previsto, hanno plasmato un contesto macroeconomico diversificato, influenzando significativamente l'andamento dei mercati finanziari globali e le prospettive economiche.

Le tensioni geopolitiche in Medio Oriente hanno inizialmente generato volatilità nei mercati europei. Tuttavia, l'attenzione internazionale e le pressioni per una risoluzione pacifica hanno contribuito a stabilizzare la situazione, evitando un'escalation del conflitto. Contestualmente, le aspettative degli investitori sull'inflazione sono cambiate notevolmente, influenzando le previsioni sui tagli dei tassi di interesse da parte delle principali banche centrali: in Europa, le previsioni sono passate da oltre sei tagli attesi all'inizio dell'anno a un prossimo taglio a settembre e una terza, e ultima riduzione del costo del denaro, entro la fine dell'anno, oltre a quello già effettuato a giugno, mentre negli Stati Uniti, le aspettative di più di sei tagli sono state ridimensionate a poco più di uno entro la fine del 2024.

In Europa, nella riunione del 6 giugno, la Banca Centrale Europea (BCE) si è allineata al *trend* globale di riduzione dei tassi di interesse, tagliandoli dello 0,25%, segnando il primo taglio dal 2019 (i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, marginali e sui depositi sono ora rispettivamente al 4,25%, 4,50% e 3,75%). La presidente Christine Lagarde ha sottolineato *"che il percorso di riduzione dei tassi sarà accidentato e dipendente dai dati economici"*. La BCE ha rivisto al rialzo le previsioni di inflazione, indicando un +2,5% per il 2024 e un +2,2% per il 2025, con ipotesi di crescita economica del +0,9% per il 2024 e del +1,4% per il 2025.

Negli Stati Uniti, la Federal Reserve (Fed) ha mantenuto i tassi nella forchetta 5,25%-5,50% nella riunione dell'11 e 12 giugno, per la settima volta consecutiva. Le nuove previsioni del *"dot plot"* indicano un solo taglio dei tassi nel 2024, a causa di un'inflazione più persistente del previsto. Le attese per fine 2024 vedono l'inflazione al 2,6%.

La Banca del Giappone ha mantenuto i tassi tra lo 0% e lo 0,1%, riducendo gli acquisti di titoli di Stato, mentre la Bank of England (BoE) ha mantenuto i tassi al 5,25%, contrariamente alle aspettative di un taglio. In Cina, i tassi sono rimasti invariati per sostenere la ripresa economica.

Nel secondo trimestre del 2024, i mercati finanziari hanno mantenuto un clima di fiducia, nonostante segnali di volatilità legati al rischio politico. L'anno è stato definito *"l'anno più elettorale di sempre"* dall'Economist, con quaranta paesi chiamati al voto. Le elezioni europee hanno portato in evidenza preoccupazioni sulla stabilità politica che si sono riflesse in una reazione degli *spread* della Francia e dei periferici in una fase in cui il ruolo delle autorità nell'impostare politiche economiche, sia fiscali sia monetarie, assume un'importanza cruciale. Questo contesto ha generato alcune turbolenze, ma l'economia globale ha mostrato una resilienza maggiore del previsto e l'inflazione ha iniziato a dare segni di raffreddamento, specialmente negli Stati Uniti. I dati recenti indicano un progressivo rallentamento dei prezzi, con alcune battute d'arresto. In America, l'indice CPI dei prezzi al consumo è salito del +3,3% su base annua a maggio, invariato rispetto al mese precedente, e l'indice *core* è aumentato del +3,4%, meno delle attese. L'indice dei prezzi della spesa per consumi personali (PCE), la misura preferita dalla Fed, ha registrato variazioni inferiori rispetto ai mesi precedenti.

In Europa, l'inflazione è scesa al +2,5% a giugno, mentre i prezzi alla produzione sono diminuiti dello 0,2% a maggio. In Cina, l'inflazione annua è rimasta allo 0,3% a maggio. In Giappone, l'inflazione è cresciuta del +2,5% su base annua a maggio, con aumenti significativi nei prezzi dell'energia e degli alimentari.

Le ultime letture sull'inflazione, che sembra essersi stabilizzata nel breve periodo, mantengono elevata l'incertezza sulle prossime mosse delle banche centrali, sia in termini di tempistica sia di entità. Questo cambiamento guidato da dati macroeconomici superiori alle stime degli analisti dimostra una resilienza delle principali economie mondiali, in particolare quella americana. In tale

contesto, i dati sui PMI di giugno indicano che l'attività economica nelle principali economie del G4 (USA, Eurozona, Regno Unito e Giappone) è cresciuta per il settimo mese consecutivo, sebbene con un ritmo più debole rispetto ai mesi precedenti.

Relativamente all'Italia, l'inflazione di giugno è aumentata dello 0,8% su base annua, confermando l'andamento dei due mesi precedenti. Secondo i dati preliminari divulgati dall'Istat sui prezzi al consumo, anche l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, resta stabile al 2,0%. Un lieve calo si è registrato su base mensile: l'inflazione attesa sarebbe cresciuta dello 0,1%, dallo 0,2% di maggio. In un contesto di tassi di interesse elevati che frenano consumi e investimenti privati, l'impiego dei fondi del PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) è determinante per la crescita del Paese. L'implementazione del Piano può favorire la crescita del PIL, anche nel breve periodo *“diversi scenari di attivazione del Piano mostrano che una piena realizzazione delle risorse programmate può portare a una crescita economica più solida rispetto a una realizzazione parziale, che comporterebbe una stagnazione o una crescita molto limitata (Banca d'Italia).”* In conclusione, la prima metà del 2024 presenta un panorama economico complesso ma con segnali positivi. La riduzione dell'inflazione, la crescita dei salari reali e un efficace utilizzo delle risorse del PNRR sono fattori chiave per sostenere la crescita economica dell'Italia, nonostante le incertezze globali e le sfide persistenti.

## I mercati finanziari

Mercati obbligazionari		Variazione (pb)		Rendimento				
		Dal 29/12/2023 al 28/06/2024	2° trim.	28/06/2024	28/03/2024	29/12/2023		
<b>Stati Uniti</b>								
Rendimenti Governativi	2 anni	50	13	4,75%	4,62%	4,25%		
	5 anni	53	16	4,38%	4,21%	3,85%		
	10 anni	52	20	4,40%	4,20%	3,88%		
	30 anni	53	22	4,56%	4,34%	4,03%		
	<b>Germania</b>							
	2 anni	43	-1	2,83%	2,85%	2,40%		
	5 anni	53	16	2,48%	2,32%	1,95%		
	10 anni	48	20	2,50%	2,30%	2,02%		
	30 anni	43	24	2,69%	2,46%	2,26%		
	<b>Italia</b>							
	2 anni	54	10	3,53%	3,43%	2,99%		
	5 anni	52	35	3,58%	3,23%	3,07%		
	10 anni	37	39	4,07%	3,68%	3,70%		
	30 anni	24	37	4,62%	4,24%	4,37%		
	Spread	<b>Italia - Germania</b>						
		2 anni	11	11	0,70%	0,58%	0,58%	
10 anni		-10	19	1,57%	1,38%	1,68%		
<b>Spagna - Germania</b>								
2 anni		-23	16	0,32%	0,16%	0,55%		
10 anni	-5	5	0,92%	0,86%	0,97%			

Il primo semestre del 2024, dopo aver sperimentato un *sell-off* nei primi quattro mesi dell'anno, si conclude con maggio che è stato uno dei mesi più positivi per i mercati obbligazionari seppur con risultati divergenti tra le varie aree geografiche e *asset class*. I principali titoli governativi hanno registrato un progressivo aumento dei rendimenti su tutti i tratti della curva.

Negli Stati Uniti il rendimento del Treasury a 2 anni è passato dal 4,25% di inizio anno al 4,75% di fine semestre, a seguito di un *repricing* delle aspettative del taglio dei tassi da parte della Fed. In aumento anche i rendimenti degli omologhi tedeschi e italiani, rispettivamente di 43 e 54 bps da inizio anno con la BCE che ha attuato la prima riduzione del costo del denaro a giugno senza definire il percorso per il prossimo futuro. Questo ha comportato un allargamento dello *spread* BTP-BUND in area 150. Infine, le elezioni europee di giugno hanno generato un'ondata di avversione al rischio, dopo che in Francia, Macron ha indetto nuove elezioni in risposta alla schiacciante vittoria della destra di Le Pen. I tassi hanno risposto di conseguenza, con lo *spread* francese che è andato a toccare i livelli del 2017, oltre quota 80 bps e il bund che invece ha registrato il classico movimento di *flight to quality*.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2023 al 28/06/2024	2° trim.	28/06/2024	28/03/2024	29/12/2023
<b>Indici Mondiali</b>					
MSCI All Country World	10,3%	2,4%	802	783	727
MSCI World	10,8%	2,2%	3.512	3.437	3.169
<b>Indici Statunitensi</b>					
Dow Jones I.A.	3,8%	-1,7%	39.119	39.807	37.690
S&P 500	14,5%	3,9%	5.460	5.254	4.770
Nasdaq Comp.	18,1%	8,3%	17.733	16.379	15.011
<b>Indici Europei</b>					
STOXX Europe 600	6,8%	-0,2%	511	513	479
EURO STOXX	5,8%	-3,6%	502	520	474
FTSE MIB	9,2%	-4,6%	33.154	34.750	30.352
DAX	8,9%	-1,4%	18.235	18.492	16.752
CAC 40	-0,8%	-8,9%	7.479	8.206	7.543
AEX	17,4%	4,8%	924	882	787
IBEX 35	8,3%	-1,2%	10.944	11.075	10.102
SMI	7,7%	2,2%	11.994	11.730	11.138
FTSE 100	5,6%	2,7%	8.164	7.953	7.733
<b>Indici Asiatici</b>					
NIKKEI 225	18,3%	-1,5%	39.583	40.168	33.464
S&P/ASX 200	2,3%	-1,6%	7.767	7.897	7.591
Hang Seng	3,9%	7,1%	17.719	16.541	17.047
<b>Indici Emergenti</b>					
MSCI Emerging Markets	6,1%	4,4%	1.086	1.040	1.024

Nei primi sei mesi dell'anno i mercati azionari hanno ottenuto delle *performance* decisamente positive a livello aggregato, pur nell'ambito di una certa differenza tra le diverse aree geografiche mondiali.

Il positivo *sentiment* sull' *asset class* azionaria è da ricercarsi nella favorevole evoluzione del quadro macroeconomico globale verso uno scenario di progressiva riduzione delle spinte inflazionistiche insite nel sistema, in un contesto di sostanziale tenuta dei livelli di crescita e di buona salute del mercato del lavoro. La progressiva riduzione delle aspettative sull'inflazione ha indotto la BCE alla riduzione del tasso di riferimento di un quarto di punto, nella riunione del 6 giugno scorso; la Fed, alle prese con livelli di prezzi al consumo più elevati ha adottato una *view* di maggiore cautela, posponendo eventuali tagli a seconda delle prossime evoluzioni degli indicatori in questione.

A livello geografico le migliori *performance* sono state registrate dai mercati statunitensi, con particolare evidenza al NASDAQ, ancora una volta trainato dalle buone *performance* operative delle società tecnologiche legate all'adozione di sistemi di intelligenza artificiale. Particolarmente positivo l'andamento del mercato giapponese, supportato dalla rinnovata attenzione da

parte degli investitori stranieri. Nell'area europea, che ha sottoperformato a livello aggregato gli indici mondiali, spicca l'andamento negativo della borsa francese: su di essa hanno pesato le incertezze politiche legate al risultato delle elezioni europee ed alla convocazione di elezioni parlamentari anticipate. Nel blocco dei paesi emergenti, si segnala la debolezza relativa del mercato cinese, ancora alle prese con la gestione della crisi immobiliare e più in generale sulle politiche di supporto al sistema economico del Paese.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2023 al 28/06/2024	2° trim.	28/06/2024	28/03/2024	29/12/2023
Eur Usd	-3,0%	-0,7%	1,071	1,079	1,104
Eur Gbp	-2,3%	-0,9%	0,847	0,855	0,867
Eur Jpy	10,7%	5,6%	172,39	163,27	155,72

La divergenza nelle scelte di politica monetaria tra Europa e Stati Uniti ha determinato, soprattutto nell'ultima parte del semestre, l'indebolimento della moneta unica europea contro il dollaro. Nell'ultima riunione di giugno, infatti, la BCE ha tagliato i tassi ufficiali di 25 punti base, confermando le previsioni di mercato e allineandosi con quanto anticipato da molti membri del *Board* della stessa banca nelle scorse settimane. Si tratta del primo taglio dopo il lungo ciclo restrittivo iniziato nel luglio 2022. Lo scenario ora prevede un prossimo taglio a settembre e una terza e ultima riduzione del costo del denaro entro la fine dell'anno.

Per quanto riguarda il dollaro americano, invece, anche la riunione della Fed di giugno si è conclusa senza alcuna variazione dei tassi di riferimento, rendendo il dollaro maggiormente appetibile in termini di rendimento rispetto alla valuta unica europea. Il mercato continua a prevedere un calo del costo del denaro a partire dal quarto trimestre di quest'anno, nonostante le dichiarazioni prudenti dei membri della Fed, in un contesto in cui i dati macroeconomici continuano a generare incertezza, pur mostrando un certo rallentamento del ciclo americano.

In Inghilterra, i dati di inflazione successivi al *meeting* di maggio della BoE hanno complicato il quadro in vista delle prossime riunioni. Se da un lato il tasso di disoccupazione è cresciuto certificando una perdita di occupati nel trimestre, dall'altro i salari medi hanno sorpreso al rialzo. Le aspettative sulla BoE, anche alla luce di tali dati, sono al momento una via di mezzo tra BCE e Fed: l'avvicinarsi all'una o all'altra determinerà verosimilmente anche l'andamento della sterlina.

Da monitorare invece con particolare attenzione le prossime riunioni di politica monetaria della Bank of Japan: le speculazioni circa la possibile rimozione dell'*Yield Curve Control* e la possibilità che la banca centrale possa assumere un atteggiamento maggiormente incisivo, arrivando anche ad un aumento dei tassi (attualmente molto distanti da quelli europei e americani, essendo fermi allo 0,10%); qualora confermate potrebbero determinare un importante recupero della valuta asiatica, da inizio anno peggior performer tra le valute G10.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2023 al 28/06/2024	2° trim.	28/06/24	28/03/24	29/12/23
Petrolio (Brent)	11,7%	-0,3%	86,7	87,0	77,6
ORO	12,8%	4,3%	2.326,8	2.229,9	2.063,0

Per quanto riguarda le *commodities*, il prezzo del petrolio (Brent) ha subito nel corso del primo semestre un recupero particolarmente marcato, arrivando ad un apprezzamento di quasi il 12%, sulla scia del *rally* alimentato dalle tensioni geopolitiche in Medio Oriente e dalla resilienza della struttura economica globale.

Di tale contesto di incertezza sia geopolitica sia economica ha tratto beneficio anche l'oro, bene "rifugio", che ha guadagnato circa il 13% da inizio anno.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2023 al 28/06/2024	2° trim.	28/06/2024	28/03/2024	29/12/2023
Info Tech	24,4%	11,34%	731,6	657,1	588,1
Health Care	6,6%	0,02%	373,1	373,0	350,0
Industrial	6,2%	-2,21%	361,3	369,5	340,1
Material	-2,5%	-3,65%	331,6	344,1	340,2
Cons. Discr.	3,6%	-1,90%	367,0	374,2	354,2
Financials	7,8%	-0,74%	160,1	161,2	148,5
Cons. Staples	1,3%	-0,89%	271,2	273,7	267,8
Utilities	3,4%	2,57%	153,0	149,2	148,0
Real Estate	-5,3%	-3,69%	905,2	939,9	955,6
Tel. Services	19,7%	7,68%	114,9	106,7	96,0
Energy	6,7%	-1,67%	260,1	264,5	243,9
<b>VIX Index</b>	-0,1%	-4,38%	12,4	13	12,5

Il primo semestre dell'anno in corso è stato generalmente caratterizzato a livello settoriale da *performance* positive, con particolare riferimento al primo trimestre. Le discrepanze hanno favorito i settori tecnologico e dei servizi di telecomunicazione, guidati dal *trend* dell'intelligenza artificiale e supportati da risultati societari floridi: le cosiddette "*Magnificent Seven*" (Apple, Nvidia, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta e Tesla), infatti, hanno contribuito in modo prevalente al rialzo dell'indice azionario americano. *Performance* positive anche per il comparto finanziario, sostenuto da un quadro economico resiliente e dal rallentamento, rispetto alle attese del mercato, nel percorso di taglio dei tassi di interesse da parte della Fed. I settori industriale, sanitario ed energetico hanno fatto registrare risultati positivi nell'intorno del +6%: i primi sono stati favoriti dagli investimenti infrastrutturali e in ambito digitale, oltre che da un effetto positivo in tema di controllo dei costi e riduzione delle pressioni inflazionistiche; il comparto *health care* ha beneficiato di una cospicua attività di M&A, oltre che da risultati finanziari solidi, mentre i titoli energetici sono saliti nel primo trimestre del 2024, coerentemente con l'andamento del prezzo del petrolio. Il settore immobiliare è risultato il peggior *performer* a causa della correlazione inversa con i tassi di interesse e della pressione sul mercato residenziale e commerciale globale

## 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 30/06/2023 e 30/12/2023, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2024 - 31/12/2024.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Futuro Italia	0,75%	25,90%
Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile	2,30%	25,69%

### 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.

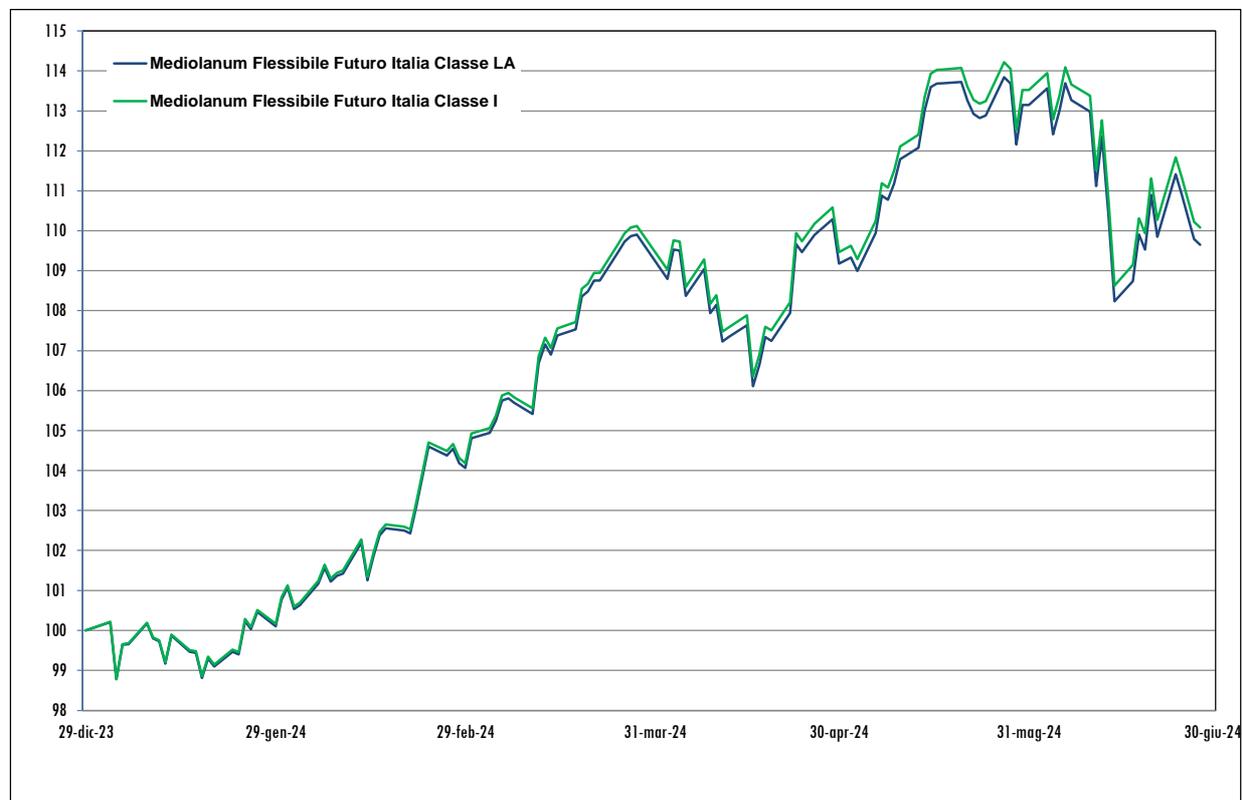
## Mediolanum Flessibile Futuro Italia

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva (9,65% per la classe LA e 10,08% per la classe I), gravata dagli 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 2024



### 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 2024 il patrimonio del Fondo è stato principalmente esposto al mercato azionario domestico. In particolare, ha mantenuto un'esposizione azionaria che, mediamente, è stata dell'89% 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 positivo per il mercato azionario italiano che ha registrato una performance a doppia cifra e pari al 13,4% a livello di grandi capitalizzazioni (FtseMIB). Inferiore quella delle società di media e piccola capitalizzazione pari rispettivamente all'8,1% e al 3,1%. L'andamento positivo della Borsa domestica è da ricondurre ad un clima generalizzato di *risk on* sui mercati azionari come evidenziato anche dai rendimenti positivi della Borsa americana (+15,5%) e di quella europea (+9,5%). I principali motivi sono da attribuirsi ad una crescita economica globale resiliente con una inflazione sotto controllo da una parte e da valutazioni azionarie attraenti dall'altra.

A livello settoriale si sono distinti i settori finanziari e industriali con rialzi rispettivamente pari al 35% e al 19%. I primi sono stati supportati dai buoni risultati del settore bancario, nonché dall'aumento sia delle previsioni di utile di fine anno sia della remunerazione agli azionisti tra dividendi e *buy back*. Tra gli industriali si segnala la buona *performance* di alcuni titoli legati a temi specifici come la difesa (Leonardo) e la transizione energetica (Prysmian, Maire Tecnimont, Saipem).

Nella prima metà del 2024 è continuato il fenomeno dei *delisting*, ovvero della revoca delle azioni dal mercato. Da inizio anno alcune società hanno lasciato Piazza Affari: CNHI che ha spostato la quotazione in Olanda, Tod's, UnipolSAI e Openjob, oggetto di OPA (Offerta Pubblica di Acquisto). Sono in uscita altre aziende importanti come Saras, Ivs Group, Saes Getters e Salcef, anche esse oggetto di OPA.

Per quanto riguarda le nuove quotazioni da segnalare che è stato il mercato EGM (Euronext Growth Milan) a trainare il mercato delle IPO a Piazza Affari in quanto non c'è stata nessuna quotazione sul mercato regolamentato. La raccolta totale è stata di 80 milioni di euro di cui circa 60 mln di Next Geo, un'azienda internazionale leader nelle attività di indagine nell'ambito delle geoscienze marine.

L'operatività gestionale è stata caratterizzata da un importante posizionamento al settore bancario viste le buone prospettive reddituali. Inoltre, è stata effettuata una attenta attività di selezioni dei titoli andando a privilegiare quelli esposti a *trend* strutturali di crescita come gli investimenti nella *energy security* e *energy transition*. Sono stati, invece, ridotti i titoli esposti ai consumi discrezionali come i titoli del lusso e quelli del settore automobilistico.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, la componente corporate italiana verso la fine del semestre le favorevoli condizioni di mercato hanno portato ad una rivitalizzazione del mercato primario, con diversi emittenti che hanno approfittato del succitato contesto per procedere al collocamento di titoli aventi un interessante premio di rendimento. Si segnala, inoltre, l'incremento del peso dei titoli a cedola variabile che garantiscono, in un contesto di tassi particolarmente elevati nonostante un primo taglio effettuato dalla Banca Centrale Europea, un rendimento superiore rispetto ai comparabili titoli a tasso fisso.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Dopo aver assorbito meglio del previsto l'impatto della stretta monetaria degli ultimi due anni, l'economia globale sembra avviata verso quello che viene definito un "atterraggio morbido", ovvero uno scenario di moderazione della crescita e di continuo rientro dell'inflazione. Ciò sta consentendo alle principali banche centrali di iniziare una fase di cauto allentamento monetario, seppur meno rapido di quanto atteso a inizio anno. Il quadro macroeconomico appare dunque ancora favorevole e continua ad offrire opportunità di investimento interessanti, tanto nel reddito fisso quanto nell'azionario.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, l'attuale contesto amplia la finestra di ingresso per investire con rendimenti più elevati, offrendo migliori prospettive di ritorno futuro. Con la normalizzazione dei livelli di inflazione, non va inoltre trascurato il ruolo dell'investimento nel reddito fisso in un'ottica di diversificazione di portafoglio rispetto all'azionario.

Al netto dei sempre possibili episodi di volatilità, da mettere in conto sia in relazione al contesto politico e geopolitico generale, sia alla luce dei rialzi già importanti registrati nella prima parte dell'anno, i mercati azionari dovrebbero continuare ad essere supportati dalle aspettative di crescita degli utili societari e di graduale riduzione del costo del denaro.

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
ENEL SPA	22.300.000	144.816.198	6,79
INTESA SANPAOLO	40.739.966	141.408.422	6,64
UNICREDIT SPA	3.920.000	135.651.600	6,37
FERRARI NV	219.000	83.373.300	3,91
ENI SPA	5.800.000	83.253.200	3,92
ASSICURAZIONI GENERA	3.335.000	77.672.150	3,65
STELLANTIS NV	3.335.229	61.601.680	2,90
STMICROELECTRONICS N	1.155.000	42.590.625	2,00
PRYSMIAN SPA	710.000	41.052.200	1,93
REPLY SPA	240.000	33.072.000	1,56
MONCLER SPA	535.000	30.527.100	1,44
MEDIOBANCA SPA	2.210.000	30.254.900	1,42
LEONARDO SPA	1.300.000	28.184.000	1,33
BANCA MONTE DEI PASC	5.600.000	24.556.000	1,16
TERNA SPA	3.300.000	23.819.400	1,12
NEXI SPA	4.160.000	23.687.040	1,11
BANCO BPM SPA	3.820.000	22.973.480	1,08
BUZZI SPA	597.279	22.445.745	1,06
FINECOBANK BANCA FIN	1.550.000	21.576.000	1,02
SNAM SPA	5.200.000	21.481.200	1,01
BREMBO N.V.	1.804.599	18.504.358	0,87
DE LONGHI SPA	535.000	15.622.000	0,74
BRUNELLO CUCINELLI S	165.000	15.427.500	0,73
BANCA GENERALI SPA	409.098	15.324.811	0,72
SAIPEM SPA	6.100.000	14.591.200	0,69
AMPLIFON SPA	430.500	14.309.820	0,67
ORSTED	275.000	13.666.192	0,64
ASML HOLDING	14.000	13.498.800	0,64
RECORDATI SPA	275.000	13.392.500	0,63
UNIPOL GRUPPO FINANZ	1.407.556	13.062.120	0,62
ITALIAN SEA GROUP SP	1.336.000	12.264.480	0,58
EUROGROUP LAMINATION	2.936.433	12.027.630	0,57
TENARIS SA	810.000	11.623.500	0,55
BANCA MEDIOLANUM SPA	1.090.271	11.240.694	0,53
SESA SPA	97.271	11.215.346	0,53
ENAV SPA	2.967.047	11.055.217	0,52
MARR SPA	873.396	10.620.495	0,50
RIO TINTO PLC	170.000	10.428.536	0,49
ISPIIM FR 02/34	9.750.000	10.239.353	0,48
DIASORIN SPA	110.000	10.236.600	0,48
ITALMOBILIARE SPA	358.455	10.233.890	0,48
BPER BANCA S.P.A.	2.100.000	9.914.100	0,47
DAVIDE CAMPARI MILAN	1.100.000	9.706.400	0,46
RENAULT SA	200.000	9.568.000	0,45
TECHNOGYM SPA	983.519	9.461.453	0,45
MAIRE TECNIMONT SPA	1.196.609	9.261.754	0,44
GVS SPA	1.361.120	8.942.558	0,42
LOTTOMATICA GROUP SP	752.049	8.490.633	0,40
PIRELLI & C. SPA	1.500.000	8.340.000	0,39
ANGLO AMERICAN PLC	280.000	8.262.908	0,39

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		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>1.970.201.545</b>	<b>92,69</b>	<b>1.974.349.844</b>	<b>96,11</b>
A1. Titoli di debito	185.534.876	8,73	154.738.182	7,53
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	185.534.876	8,73	154.738.182	7,53
A2. Titoli di capitale	1.784.128.849	83,93	1.819.611.662	88,58
A3. Parti di OICR	537.820	0,03		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>24.911.972</b>	<b>1,17</b>	<b>24.695.665</b>	<b>1,20</b>
B1. Titoli di debito	999.055	0,05	990.340	0,05
B2. Titoli di capitale	15.708.943	0,73	15.628.267	0,76
B3. Parti di OICR	8.203.974	0,39	8.077.058	0,39
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>126.136.439</b>	<b>5,94</b>	<b>50.374.013</b>	<b>2,45</b>
F1. Liquidità disponibile	126.433.442	5,95	50.367.947	2,45
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.423.711	0,40	6.066	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.720.714	-0,41		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>4.215.300</b>	<b>0,20</b>	<b>4.972.490</b>	<b>0,24</b>
G1. Ratei attivi	3.810.673	0,18	4.408.050	0,21
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	404.627	0,02	564.440	0,03
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>2.125.465.256</b>	<b>100,00</b>	<b>2.054.392.012</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/06/2024	Relazione di gestione al 29/12/2023
	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>608.249</b>	<b>895.645</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	608.249	895.645
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>808.541</b>	<b>9.810.524</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	732.588	9.767.408
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	75.953	43.116
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.416.790</b>	<b>10.706.169</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>2.124.048.466</b>	<b>2.043.685.843</b>
LA Numero delle quote in circolazione	53.362.589,139	56.473.477,483
I Numero delle quote in circolazione	10.585.750,591	11.048.420,369
LA Valore complessivo netto della classe	1.751.910.569	1.690.856.454
I Valore complessivo netto della classe	372.137.897	352.829.389
LA Valore unitario delle quote	32,830	29,941
I Valore unitario delle quote	35,155	31,935

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	393.085,724
Quote rimborsate	855.755,502

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.959.957,480
Quote rimborsate	5.070.845,824

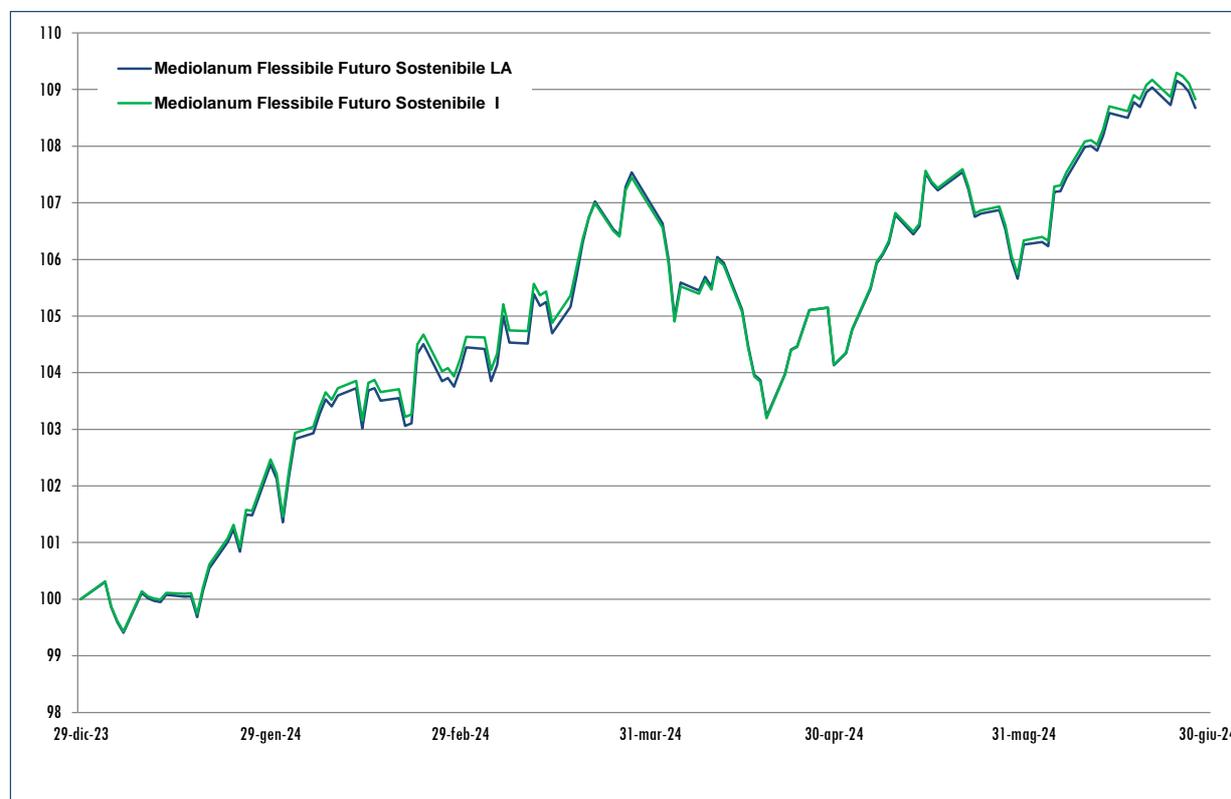
## Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva (8,68% per la classe LA e 8,83% 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 2024



### 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* conseguita dal Fondo nel corso del primo semestre dell'anno è stata collegata all'andamento dei mercati azionari globali, verso i quali il Fondo orienta i propri investimenti. L'*asset class* azionaria ha proseguito la tendenza positiva che ha caratterizzato lo scorso anno, attestandosi in prossimità dei massimi relativi alla chiusura del semestre. Tale tendenza è stata supportata dal favorevole *sentiment* del mercato, in un contesto macroeconomico che ha confermato un buono stato di salute, con profili di crescita positivi ed un andamento dell'inflazione che, nonostante una certa resilienza di fondo, ha intrapreso un percorso di progressivo affievolimento. Il miglioramento in atto sul fronte dell'inflazione ha indotto la Banca Centrale Europea (BCE) a tagliare i tassi di riferimento di uno 0,25% nella seduta di giugno; un atteggiamento più attendista è stato adottato dalla Federal Reserve (Fed), che ha mantenuto stabile il livello dei tassi, in attesa delle evoluzioni congiunturali. Gli effetti di tale scenario si sono riflessi anche sull'andamento del business delle società quotate, che hanno mostrato una certa forza nella dinamica di crescita degli utili, soprattutto per quanto concerne l'area statunitense. L'attività gestionale è stata mirata a sfruttare tatticamente le rotazioni geografiche in atto, tendendo a privilegiare l'esposizione ai mercati statunitensi, favoriti dai *macrotrend* in atto nel comparto tecnologico e dal già citato contesto macroeconomico favorevole. A livello settoriale la dispersione delle *performance* ha favorito i settori tecnologico e dei servizi di telecomunicazione, con le cosiddette "*Magnificent Seven*" (Apple, Nvidia, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta e Tesla), che hanno contribuito in maniera significativa al rialzo dell'indice azionario americano. Segnali positivi sono arrivati anche dal settore finanziario, sostenuto da un quadro economico resiliente e dal rallentamento, rispetto alle attese, nel percorso di taglio dei tassi di interesse da parte della Fed; l'andamento positivo del comparto energetico è invece correlato al movimento del prezzo del greggio. Il settore immobiliare è risultato invece il peggiore: sul comparto hanno pesato la correlazione inversa con i tassi di interesse e le pressioni che hanno colpito il mercato residenziale e commerciale globale. La gestione dell'esposizione settoriale è stata implementata con la finalità di beneficiare delle rotazioni in atto, nell'ambito degli obiettivi di sostenibilità perseguiti dal Fondo.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Dopo aver assorbito meglio del previsto l'impatto della stretta monetaria degli ultimi due anni, l'economia globale sembra avviata verso quello che viene definito un "atterraggio morbido", ovvero uno scenario di moderazione della crescita e di continuo rientro dell'inflazione. Ciò sta consentendo alle principali banche centrali di iniziare una fase di cauto allentamento monetario, seppur meno rapido di quanto atteso a inizio anno. Il quadro macroeconomico appare dunque ancora favorevole e continua ad offrire opportunità di investimento interessanti, tanto nel reddito fisso quanto nell'azionario.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, l'attuale contesto amplia la finestra di ingresso per investire con rendimenti più elevati, offrendo migliori prospettive di ritorno futuro. Con la normalizzazione dei livelli di inflazione, non va inoltre trascurato il ruolo dell'investimento nel reddito fisso in un'ottica di diversificazione di portafoglio rispetto all'azionario.

Al netto dei sempre possibili episodi di volatilità, da mettere in conto sia in relazione al contesto politico e geopolitico generale, sia alla luce dei rialzi già importanti registrati nella prima parte dell'anno, i mercati azionari dovrebbero continuare ad essere supportati dalle aspettative di crescita degli utili societari e di graduale riduzione del costo del denaro.

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
T ZC 08/24	22.000.000	20.171.577	5,0
NVIDIA CORP	132.000	15.215.557	4,0
MICROSOFT CORP	30.884	12.879.494	3,0
APPLE INC	58.000	11.398.138	3,0
ALPHABET INC CL A	56.000	9.517.514	3,0
BOTS ZC 07/24	6.000.000	5.890.421	2,0
META PLATFORMS INC	12.000	5.645.568	2,0
AMAZON.COM INC	31.000	5.589.687	2,0
CAN IMPERIAL BK OF C	120.504	5.345.125	1,0
BROADCOM INC	3.500	5.243.156	1,0
TEXAS INSTRUMENTS IN	28.500	5.172.944	1,0
MARSH + MCLENNAN COS	25.389	4.991.806	1,0
VALERO ENERGY CORP	34.000	4.973.023	1,0
RELX PLC	113.399	4.867.196	1,0
NOVO NORDISK A/S-B	32.978	4.446.917	1,0
FREEMPORT MCMORAN COP	92.000	4.171.867	1,0
SONY GROUP CORP	50.700	4.011.258	1,0
PEPSICO INC	25.633	3.944.622	1,0
AUTOMATIC DATA PROCE	17.514	3.900.550	1,0
HEWLETT PACKARD ENTE	192.455	3.801.512	1,0
COCA COLA CO/THE	63.179	3.752.126	1,0
ECOLAB INC	16.653	3.698.075	1,0
TRANE TECHNOLOGIES P	11.942	3.665.109	1,0
HOME DEPOT INC	10.818	3.474.678	1,0
NATIONAL BANK OF CAN	44.918	3.323.528	1,0
ASML HOLDING	3.444	3.320.705	1,0
LOWE S COS INC	16.099	3.311.578	1,0
LAM RESEARCH CORP	3.279	3.257.888	1,0
EDWARDS LIFESCIENCES	36.717	3.164.495	1,0
UNITEDHEALTH GROUP I	6.400	3.041.066	1,0
ADVANCED MICRO DEVIC	20.000	3.027.011	1,0
AVIVA PLC B SHARE	538.412	3.026.609	1,0
CIGNA CORP	9.476	2.922.771	1,0
CHEVRON CORP	20.000	2.918.963	1,0
GILEAD SCIENCES INC	45.060	2.884.595	1,0
CUMMINS INC	11.138	2.877.952	1,0
BECTON DICKINSON & C	13.082	2.852.711	1,0
LYXOR ETF MS INDIA	88.000	2.798.840	1,0
JOHNSON CONTROLS INT	44.297	2.747.301	1,0
AMERICAN EXPRESS CO	12.552	2.711.840	1,0
SAP AG	13.627	2.582.589	1,0
KIMBERLY CLARK CORP	19.629	2.531.119	1,0
EXPEDITORS INTL WASH	21.240	2.473.094	1,0
SALESFORCE.COM INC	10.200	2.446.857	1,0
ANTHEM INC	4.838	2.446.016	1,0
BAKER HUGHES CO	74.023	2.429.100	1,0
DGELN 1.875 06/34	2.800.000	2.422.616	1,0
GRAINGER (WW)	2.855	2.403.447	1,0
ALLIANZ SE REG	9.218	2.392.071	1,0
OCCIDENTAL PETROLEUM	40.000	2.352.413	1,0
AXA SA	74.854	2.288.287	1,0
MARVELL TECHNOLOGY I	35.000	2.282.714	1,0
SIEMENS AG REG	13.138	2.282.333	1,0
BANK OF NOVA SCOTIA	53.314	2.275.024	1,0
SWISS RE AG	19.513	2.259.117	1,0
TORONTO DOMINION BAN	43.333	2.222.008	1,0
MICRON TECHNOLOGY IN	18.000	2.209.040	1,0
FERGUSON NEWCO PLC	12.086	2.171.764	1,0
SGROLN 1.875 03/30	2.400.000	2.166.024	1,0
PROLOGIS INC	20.007	2.096.557	1,0
INTUIT	3.398	2.083.694	1,0
BNP 7.375 12/49	2.000.000	2.077.980	1,0
ADOBE INC	3.990	2.068.210	1,0
SHELL PLC NEW	60.000	2.005.574	1,0

AGILENT TECHNOLOGIES	16.514,	1.997.396	1,0
SRGIM 3.875 02/34	2.000.000,	1.969.920	1,0
EXXON MOBIL CORP	18.000,	1.933.435	1,0
DSM FIRMENICH AG	18.000,	1.900.800	1,0
CISCO SYSTEMS INC	42.859,	1.899.912	1,0
BHP GROUP LTD	70.000,	1.868.401	1,0
GLENCORE PLC	350.000,	1.862.209	1,0

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		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>367.861.397</b>	<b>99,56</b>	<b>348.284.605</b>	<b>99,06</b>
A1. Titoli di debito	72.369.066	19,59	30.629.761	8,71
A1.1 titoli di Stato	33.268.065	9,00	6.831.163	1,94
A1.2 altri	39.101.001	10,59	23.798.598	6,77
A2. Titoli di capitale	291.005.079	78,75	292.522.441	83,20
A3. Parti di OICR	4.487.252	1,22	25.132.403	7,15
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>427.788</b>	<b>0,12</b>	<b>427.788</b>	<b>0,12</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	427.788	0,12	427.788	0,12
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.163.608</b>	<b>0,32</b>	<b>1.708.309</b>	<b>0,49</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.163.608	0,32	1.708.309	0,49
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>-1.243.779</b>	<b>-0,34</b>	<b>602.779</b>	<b>0,17</b>
F1. Liquidità disponibile	1.737.639	0,47	2.031.867	0,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.631.072	2,61	5.590.171	1,59
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.612.490	-3,42	-7.019.259	-2,00
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.261.800</b>	<b>0,34</b>	<b>568.309</b>	<b>0,16</b>
G1. Ratei attivi	819.080	0,22	322.137	0,09
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	442.720	0,12	246.172	0,07
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>369.470.814</b>	<b>100,00</b>	<b>351.591.790</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/06/2024	Relazione di gestione al 29/12/2023
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>2.202.113</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>154.102</b>	<b>86.732</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	154.102	86.732
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.177.282</b>	<b>204.071</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.144.810	184.805
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	32.472	19.266
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>3.533.497</b>	<b>290.803</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>365.937.317</b>	<b>351.300.987</b>
LA Numero delle quote in circolazione	10.781.084,071	11.299.580,129
I Numero delle quote in circolazione	2.169.674,104	2.219.975,561
LA Valore complessivo netto della classe	299.593.446	288.926.619
I Valore complessivo netto della classe	66.343.871	62.374.368
LA Valore unitario delle quote	27,789	25,570
I Valore unitario delle quote	30,578	28,097

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	181.063,282
Quote rimborsate	231.364,739

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	322.617,328
Quote rimborsate	841.113,386

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis