

## Relazione di gestione trimestrale al 31 marzo 2025 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico  
Mediolanum Strategia Globale Multi Bond

## RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE DEI FONDI AL 31 MARZO 2025

La relazione di gestione di riferimento al 31 marzo 2025 viene redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale ed è corredata dalla relazione degli Amministratori. Si precisa, inoltre, che la relazione di gestione annuale del Fondo, intesa quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatta con la medesima data dell'ultima valorizzazione della quota di dicembre di ogni anno.

La presente relazione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale dei fondi nel periodo successivo di 12 mesi.

La relazione di gestione trimestrale è redatta in unità di euro.

I dati contenuti nella situazione patrimoniale sono stati posti a confronto con il periodo precedente mentre i dati contenuti nella sezione reddituale sono stati posti a confronto con l'esercizio precedente e l'ultimo trimestre

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

la chiusura del primo trimestre del 2025 segna un netto cambiamento rispetto alla narrativa prevalente all'inizio dell'anno. Le notizie che continuano ad affluire modificano lo scenario con tale rapidità da rendere spesso obsoleti i dati riferiti a soli trenta giorni prima. Se a gennaio si ipotizzava una prosecuzione del cosiddetto "Trump Trade" – con una sovraperformance dei mercati azionari statunitensi e un dollaro ancora forte – al termine di marzo si assiste invece a una marcata rotazione degli investimenti, con un progressivo spostamento dagli asset statunitensi verso quelli europei e cinesi.

Tale rotazione riflette, da un lato, le incertezze legate alle politiche dell'amministrazione Trump, in particolare sul fronte commerciale (caratterizzato da un atteggiamento altalenante in tema di dazi), ma anche su quello economico; dall'altro, trae impulso da alcuni fattori catalizzatori che hanno favorito una rinnovata attenzione verso altre aree geografiche.

Nonostante gli Stati Uniti partissero da una posizione di forza rispetto all'Europa, le politiche annunciate dalla nuova amministrazione hanno già avuto un impatto negativo su alcuni indicatori "soft", relativi cioè alle aspettative e al sentiment. A titolo esemplificativo, l'indice di fiducia dei consumatori elaborato dal Conference Board ha evidenziato a marzo la quarta contrazione consecutiva, mentre anche l'indice delle aspettative future ha subito un ulteriore calo.

Sempre a marzo, l'indice Purchasing Manager Indexes (PMI) composito calcolato da S&P Global si è attestato a 53,5 punti (stima flash), registrando un rafforzamento del settore dei servizi e una contrazione della componente manifatturiera, che è scivolata in territorio negativo. I dati "hard" – come ha ricordato il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell – continuano per ora a riflettere un'economia solida, sebbene siano aumentate le probabilità di un indebolimento nei prossimi mesi. A febbraio, la produzione industriale è cresciuta dello 0,7% su base mensile e quella manifatturiera dello 0,9%, superando le aspettative.

Il mercato del lavoro ha evidenziato un'accelerazione nella creazione di nuovi posti (228.000 unità contro una stima di 140.000), nonostante le revisioni al ribasso dei dati relativi ai mesi precedenti. Il tasso di disoccupazione è aumentato marginalmente (dal 4,1% al 4,2%), mentre la crescita annuale dei salari orari ha subito una lieve decelerazione.

In Europa, il miglioramento del sentiment è stato favorito dall'aumento delle spese militari e dall'introduzione di un nuovo piano di stimolo fiscale da parte del governo tedesco. A marzo, l'indice ZEW sulle aspettative economiche per la Germania è balzato a 51,6 punti, dai 26 registrati a febbraio, segnando il valore più elevato dal febbraio 2022. Anche il PMI composito di S&P Global ha mostrato a marzo il tasso di crescita più rapido degli ultimi sette mesi, trainato dal rafforzamento della componente manifatturiera. Tuttavia, nel confronto con gli Stati Uniti, i dati europei relativi alla crescita effettiva restano generalmente più deboli.

In Cina, la sessione annuale delle "Due Assemblee" tenutasi a marzo ha confermato l'obiettivo di crescita del 5% per l'anno in corso e delineato nuove misure a sostegno della domanda interna, tra cui un aumento del salario minimo, incentivi all'occupazione e alla formazione, e interventi sui mercati azionari, finanziari e immobiliari. I più recenti dati macroeconomici – tra cui le vendite al dettaglio, la produzione industriale del primo bimestre e l'indice PMI manifatturiero di febbraio – hanno evidenziato segnali incoraggianti.

Negli Stati Uniti, il tema dei dazi ha per ora alimentato le aspettative d'inflazione più che l'inflazione effettiva. A febbraio, l'indice Consumer Price Index for All Urban Consumers (CPI-U) ha registrato un incremento dello 0,2% su base mensile (contro attese di +0,3%) e del 2,8% su base annua (in calo rispetto al 3% di gennaio). L'indice "core" è salito dello 0,2% su mese e del 3,1% su anno, lievemente al di sotto delle previsioni. L'indice dei prezzi alla produzione è rimasto stabile su base mensile, mentre il PCE core – l'indicatore preferito dalla Fed – è aumentato oltre le attese: +2,8% su base annua (contro un consenso del 2,7%) e +0,4% su base mensile (attese al 0,3%).

Nell'area euro, i dati sull'inflazione risultano in lieve miglioramento: il tasso annuo è sceso al 2,2% (dal 2,3% di febbraio), grazie soprattutto al contributo del settore dei servizi. Anche l'indice "core" è diminuito dal 2,6% al 2,4%. A livello europeo, l'inflazione annua si è attestata al 2,7%. In Cina, invece, si sono ripresentati segnali di deflazione: l'indice dei prezzi al consumo ha registrato a febbraio una contrazione dello 0,7% su base annua, scendendo sotto lo zero per la prima volta in tredici mesi.

Come ampiamente previsto, nel meeting del 18-19 marzo la Federal Reserve ha mantenuto invariati i tassi di interesse nel range compreso tra il 4,25% e il 4,5%. La Banca Centrale si trova a operare in un contesto complesso, tra timori di un rallentamento della crescita e il rischio di un ritorno delle pressioni inflazionistiche. Di conseguenza, le previsioni sul PIL per il 2025 sono state riviste al ribasso (dall'originario 2,1% all'1,7%), mentre quelle sull'inflazione sono state aumentate (dal 2,5% al 2,7%).

Il presidente Powell ha tuttavia rassicurato che il rischio di recessione non è elevato e ha ribadito che le aspettative di inflazione a lungo termine rimangono ancorate. Non senza una certa cautela, ha persino riesumato il termine "transitorio" – caduto in disuso dopo la crisi inflazionistica del 2021 – per descrivere l'effetto potenziale delle tariffe commerciali.

In un contesto di estrema incertezza, la Federal Reserve sembra procedere con un approccio di equilibrio, in cui le variazioni delle aspettative su crescita e inflazione tendono a compensarsi reciprocamente. Al momento, le proiezioni ufficiali (mediana dei "DOTS") indicano due tagli dei tassi entro il 2025, mentre i mercati ne anticipano fino a quattro, con un primo possibile intervento già a giugno. L'orientamento generale resta quello di una riduzione, o al più di una stabilizzazione, del costo del denaro.

Infine, intervenendo al Parlamento europeo, la presidente della Banca Centrale Europea, Christine Lagarde, ha confermato l'impegno a garantire il ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo di medio termine del 2%, adottando al contempo un approccio guidato dai dati. In questo quadro, il prossimo incontro di aprile potrebbe segnare una pausa nel processo di riduzione dei tassi, sebbene le attese di mercato continuino a scontare due o tre ulteriori tagli entro la fine dell'anno.

Nel complesso, i mercati azionari hanno archiviato il primo trimestre del 2025 con una performance negativa, registrando una flessione dell'1,7% per l'indice globale MSCI ACWI, appesantita da un'accelerazione delle vendite nel mese di marzo (-4,2%). A influire in misura rilevante è stato il ribasso dell'S&P 500, che ha contraddetto le previsioni iniziali chiudendo il trimestre con una perdita del 4,6% (-5,8% nel solo mese di marzo). Anche il Nasdaq ha subito un calo significativo (-10,4% nel trimestre, -8,2% nel mese), penalizzato in particolare dalla correzione dei titoli tecnologici, partiti da valutazioni elevate e protagonisti delle flessioni più marcate (emblematico il caso di Tesla, che da inizio anno ha registrato una contrazione di circa il 35%). Tale dinamica ha spinto Goldman Sachs a ridefinire le cosiddette "Magnifiche 7" in "Malefiche 7".

All'inizio di aprile, i mercati hanno reagito con marcata negatività all'annuncio da parte dell'amministrazione Trump dell'introduzione di dazi reciproci – definito "Liberation Day" –, con Wall Street particolarmente colpita. Secondo le dichiarazioni del presidente Trump, tuttavia, tali reazioni immediate non destano preoccupazioni, poiché gli Stati Uniti sarebbero focalizzati sugli effetti di lungo periodo. L'attuale correzione dei listini statunitensi appare quindi legata principalmente all'incertezza che circonda l'agenda politica dell'amministrazione, contribuendo a un rilevante ridimensionamento delle valutazioni.

Di contro, il primo trimestre si è rivelato positivo per i mercati azionari europei, che hanno beneficiato di un rinnovato slancio, in particolare nel comparto della difesa, sostenuto dall'aumento della spesa pubblica. Sebbene ciò implichi una possibile crescita del debito, al contempo rappresenta un fattore di stimolo per l'economia. L'indice Stoxx Europe 600 ha guadagnato il 5,2% nel trimestre,

registrando tuttavia una flessione del 4,2% a marzo, a seguito del riarsi delle tensioni commerciali, in particolare dopo l'annuncio del 2 aprile.

A livello nazionale, la performance è stata generalmente positiva: il FTSE MIB ha segnato un +11,3% nel trimestre (-1,6% nel mese), seguito dal DAX tedesco (+11,3%, -1,7%), dal CAC 40 francese (+5,6%, -4,0%) e dall'IBEX 35 spagnolo (+13,3%, -1,6%). In Giappone, il Nikkei ha chiuso il trimestre con una perdita del 10,7% (-4,1% a marzo), mentre l'azionario cinese ha evidenziato una performance decisamente migliore: l'indice MSCI China ha registrato un incremento del 14,8% nel trimestre (+2% a marzo). Più contenuto l'andamento dell'indice CSI 300, che rappresenta le borse continentali cinesi: -1,2% nel trimestre e -0,1% a marzo, riflettendo il bilanciamento tra le misure governative di stimolo ai consumi e i timori legati alla guerra commerciale.

Nei mercati emergenti, l'indice di riferimento MSCI EM ha chiuso il trimestre con un rialzo del 2,4% (+0,4% a marzo). A livello settoriale globale, il comparto tecnologico ha segnato le peggiori performance, mentre il settore energetico si è distinto positivamente.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, il trimestre si è concluso con un risultato moderatamente positivo: l'indice Bloomberg Global Aggregate ha registrato un incremento del 2,6% tra gennaio e marzo (+0,6% nel mese). Contrariamente alle aspettative, il rendimento del Treasury statunitense decennale è diminuito, attestandosi al 4,2% a fine marzo, rispetto al 4,6% di fine 2024, rimanendo stabile rispetto ai livelli di fine febbraio. Tale evoluzione riflette un ridimensionamento delle attese circa nuovi programmi di spesa pubblica, a fronte della percezione di una maggiore prudenza fiscale da parte dell'amministrazione, nonché un crescente timore di rallentamento economico.

Successivamente al "Liberation Day", il rendimento del Treasury decennale è temporaneamente sceso sotto il 4%, contribuendo a un'ulteriore inversione della curva dei rendimenti, con un calo più marcato dei tassi a breve termine, coerente con l'aspettativa di tagli più incisivi da parte della Federal Reserve rispetto a quanto previsto a inizio anno.

Parallelamente, in Europa, la prospettiva di un disimpegno militare statunitense ha spinto la Commissione Europea a presentare un piano di rafforzamento della difesa comune, denominato inizialmente "ReArm Europe" e successivamente "Readiness 2030". Il piano prevede l'emissione di prestiti comuni per 150 miliardi di euro, con ulteriori 650 miliardi provenienti da investimenti nazionali. Sebbene tali misure non comportino l'apertura di procedure d'infrazione, sono destinate a incrementare il debito pubblico europeo, favorendo un rialzo dei rendimenti governativi.

In Germania, la riforma fiscale recentemente approvata prevede l'esclusione dal vincolo del freno al debito delle spese militari superiori all'1% del PIL, nonché l'istituzione di un fondo straordinario da 500 miliardi di euro in dieci anni per investimenti infrastrutturali. Di conseguenza, il rendimento del Bund decennale è salito dal 2,4% (28 febbraio) al 2,9% (12 marzo), per poi stabilizzarsi al 2,7% a fine mese. La curva dei rendimenti tedeschi ha mostrato un movimento di irripidimento, con un aumento più marcato dei rendimenti a medio-lungo termine rispetto a quelli a breve. Tuttavia, all'inizio di aprile, le rinnovate preoccupazioni legate ai dazi hanno indotto un nuovo calo del rendimento decennale, riportandolo verso il 2,5%.

Anche i titoli governativi degli altri Paesi dell'area euro hanno risentito del generale aumento dei rendimenti, mentre lo spread tra BTP e Bund è rimasto sostanzialmente stabile intorno ai 112 punti base. Per quanto riguarda il credito, gli spread dell'high yield sia statunitense sia europeo sono aumentati sia su base mensile sia trimestrale, in linea con il generale clima di cautela che ha penalizzato l'azionario. Tale movimento si è intensificato ulteriormente all'inizio di aprile, con particolare evidenza per l'high yield statunitense. In questo contesto, l'indice obbligazionario dei mercati emergenti in valuta forte ha registrato un calo nel mese di marzo, pur mantenendo una variazione positiva a livello trimestrale.

Il comparto delle materie prime ha chiuso il primo trimestre del 2025 con una performance positiva, segnando un incremento del 7,7% per l'indice Bloomberg Commodity, cui si aggiunge un +2,0% nel solo mese di marzo.

Il prezzo del petrolio Brent si è mantenuto sostanzialmente stabile nel mese, attestandosi intorno ai 74,7 dollari al barile, in un contesto di attesa per eventuali sviluppi legati al cessate il fuoco tra Russia e Ucraina. Un possibile accordo potrebbe infatti comportare un aumento dell'offerta di greggio russo sui mercati internazionali, con conseguenze potenzialmente rilevanti per l'equilibrio tra domanda e offerta.

Sul fronte del gas naturale, le quotazioni hanno registrato una lieve flessione: a fine marzo il prezzo si è attestato attorno ai 40,5 euro per megawattora, in calo rispetto ai 44 euro di fine febbraio.

In un contesto globale caratterizzato da elevata incertezza e crescenti tensioni geopolitiche, l'oro – da sempre considerato un bene rifugio – ha registrato un forte apprezzamento nel corso del trimestre. Il metallo prezioso ha superato per la prima volta nella storia la soglia dei 3.000 dollari l'oncia nella prima metà di marzo, per poi chiudere il mese oltre i 3.100 dollari.

Il divario economico e monetario tra Stati Uniti ed Europa si è riflesso anche sul mercato dei cambi. Dopo un lungo periodo in cui si prospettava una discesa dell'euro verso la parità con il dollaro, l'inizio del 2025 ha segnato un'inversione di tendenza. Il biglietto verde si è progressivamente indebolito, portando il tasso di cambio euro/dollaro a quota 1,08 a fine marzo. Successivamente, in seguito all'annuncio del 2 aprile relativo all'introduzione di dazi reciproci, il cambio ha proseguito la sua salita, avvicinandosi a quota 1,10.

**I mercati finanziari**

		<b>Rendimento</b>	
<b>Mercati obbligazionari</b>	<b>1° trim.</b>	<b>31/03/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
<b>Rendimenti governativi</b>			
<b>Stati Uniti</b>			
2 anni	-36	3,88%	4,24%
5 anni	-43	3,95%	4,38%
10 anni	-36	4,21%	4,57%
30 anni	-21	4,57%	4,78%
<b>Germania</b>			
2 anni	-3	2,05%	2,08%
5 anni	19	2,34%	2,15%
10 anni	37	2,74%	2,37%
30 anni	49	3,09%	2,60%
<b>Italia</b>			
2 anni	-11	2,31%	2,42%
5 anni	1	2,88%	2,87%
10 anni	35	3,87%	3,52%
30 anni	38	4,59%	4,21%
<b>Spread</b>			
<b>Italia - Germania</b>			
2 anni	-8	0,26%	0,34%
10 anni	-3	1,13%	1,15%
<b>Spagna - Germania</b>			
2 anni	-1	0,16%	0,16%
10 anni	-6	0,63%	0,69%

		Livello	
Mercati azionari	1° trim.	31/03/2025	31/12/2024
<b>Indici Mondiali</b>			
MSCI All Country World (in USD)	-1,7%	827	841
MSCI World (in USD)	-2,1%	3.629	3.708
<b>Indici Statunitensi</b>			
Dow Jones I.A.	-1,3%	42.002	42.544
S&P 500	-4,6%	5.612	5.882
Nasdaq Comp.	-10,4%	17.299	19.311
<b>Indici Europei</b>			
STOXX Europe 600	5,2%	534	508
EURO STOXX	7,4%	542	505
FTSE MIB	11,3%	38.052	34.186
DAX	11,3%	22.163	19.909
CAC 40	5,6%	7.791	7.381
AEX	2,3%	899	879
IBEX 35	13,3%	13.135	11.595
SMI	8,6%	12.598	11.601
FTSE 100	5,0%	8.583	8.173
<b>Indici Asiatici</b>			
NIKKEI 225	-10,7%	35.618	39.895
S&P/ASX 200	-3,9%	7.843	8.159
Hang Seng	15,3%	23.120	20.060
<b>Indici Emergenti</b>			
MSCI Emerging Markets (in USD)	2,4%	1.101	1.075

		Livello	
Valute	1° trim.	31/03/2025	31/12/2024
Eur Usd	4,5%	1,082	1,035
Eur Gbp	1,2%	0,837	0,827
Eur Jpy	-0,4%	162,21	162,78

		Livello	
Materie Prime	1° trim.	31/03/25	31/12/24
Petrolio (Brent)	4,1%	77,2	74,1
ORO	19,0%	3.123,6	2.624,5

		Livello	
Settori (MSCI World AC)	1° trim.	31/03/2025	31/12/2024
Info Tech	-11,77%	678,7	769,2
Health Care	4,45%	364,8	349,3
Industrial	1,86%	383,7	376,7
Material	4,08%	318,6	306,1
Cons. Discr.	-7,79%	389,0	421,8
Financials	5,42%	189,7	179,9
Cons. Staples	5,17%	287,1	273,0
Utilities	5,94%	170,6	161,1
Real Estate	2,10%	971,4	951,4
Tel. Services	-2,70%	121,6	125,0
Energy	8,31%	260,4	240,4

<b>VIX Index</b>	28,41%	22,3	17,4
------------------	--------	------	------

**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 29/12/2023 e 28/06/2024, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre dal 01/01/2025 al 30/06/2025.

Fondi	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	26,40%	22,44%
Mediolanum Strategia Globale Multi Bond	34,60%	21,33%

**Eventi di rilievo intervenuti nell'esercizio**

Non si segnalano eventi di rilievo intercorsi 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.

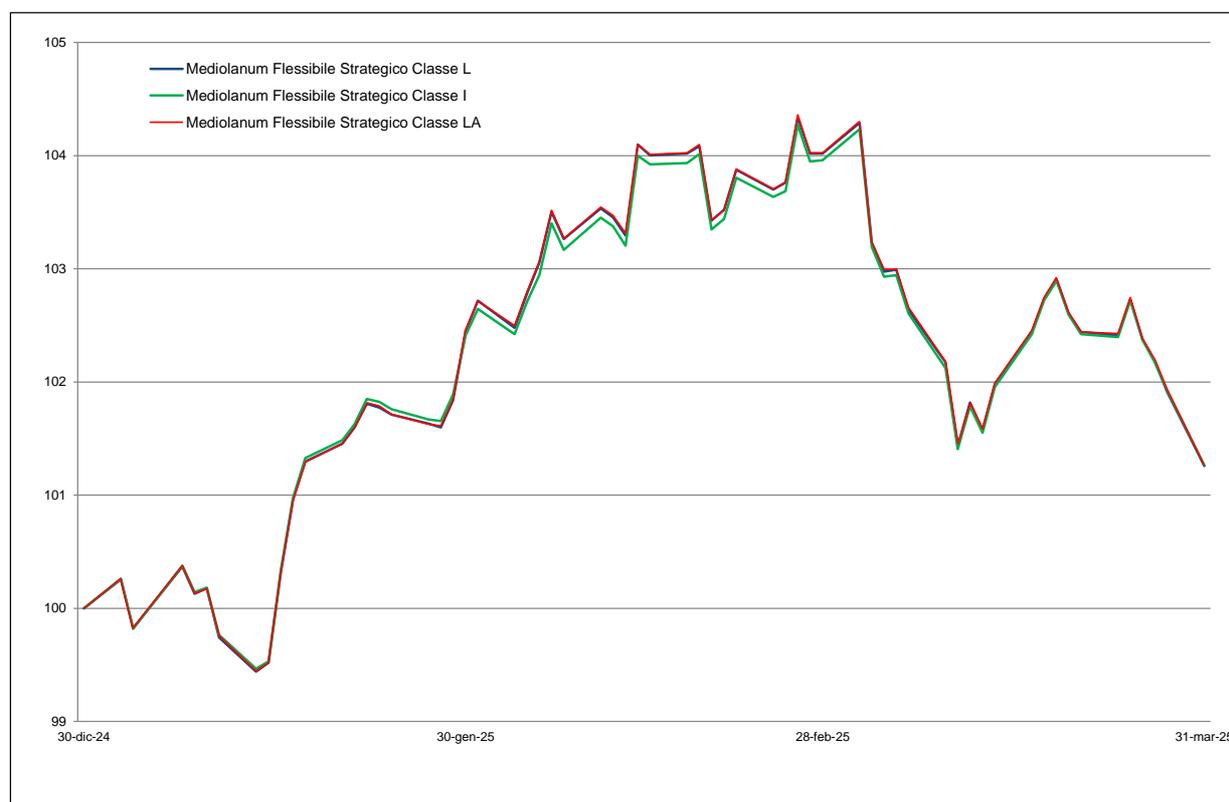
## Mediolanum Flessibile Strategico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (1,26%), per la classe LA (1,26%) e per la classe I (1,26%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 1° trimestre 2025



La quota della classe a distribuzione (L) è rettificata del provento distribuito.

### Benchmark

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

## Gestione del Rischio

Nel corso del primo trimestre del 2025, il Fondo è stato investito in titoli azionari e in titoli obbligazionari governativi e corporate ed è stato caratterizzato da uno stile di gestione flessibile sia sulla componente azionaria sia su quella obbligazionaria.

Per quanto riguarda la componente dei titoli corporate europei, l'attività gestionale si è focalizzata su strategie di *relative value* tra diversi emittenti e/o segmenti di curva, oltre che su una partecipazione selettiva alle nuove emissioni sul mercato primario con rating *investment grade* e prevalentemente *senior*. Nel primo trimestre, numerosi emittenti che hanno fatto ricorso al mercato dei capitali per rifinanziare il debito in scadenza mediante emissioni sia *senior* che *subordinate*, approfittando delle condizioni finanziarie favorevoli e della sostanziale stabilità dello spread di credito.

Nel primo trimestre dell'anno la componente corporate italiana è stata gestita in modo dinamico. In considerazione delle performance particolarmente positive fatte registrare dagli indici azionari europei in questi primi mesi, difatti, il peso delle obbligazioni italiane è stato ridotto progressivamente per favorire un incremento dell'esposizione azionaria. Ad inizio marzo, tuttavia, l'annuncio di politiche fiscali particolarmente espansive in Germania e il conseguente rialzo dei rendimenti obbligazionari, ha costituito occasione per un reinvestimento parziale nella componente corporate a rendimenti molto interessanti. Si segnala, infine, nel periodo, la partecipazione attiva del Fondo al mercato primario di emittenti sia *Investment Grade* sia *High Yield* offerti a rendimenti maggiori rispetto al corrispettivo mercato secondario.

Relativamente alla componente governativa l'esposizione in titoli è stata diminuita attraverso la riduzione della componente governativa americana con la vendita dei titoli appartenenti alla parte più lunga della curva.

L'investimento nella asset class azionaria è stato orientato al mercato azionario europeo, tramite l'utilizzo delle leve gestionali di allocazione settoriale e gestione dei fattori di rischio di portafoglio. L'esposizione azionaria media nel periodo si è attestata in un intorno del 33%, utilizzando titoli azionari, ETF e strumenti derivati quotati. Il contributo alla performance della parte azionaria del portafoglio è stato positivo, riflettendo i ritorni dei listini equity, sostenuti da utili societari floridi e da un contesto macroeconomico resiliente. Fattore peculiare è stata la sovraperformance dell'Europa rispetto agli Stati Uniti, i cui indici principali si sono attestati in territorio negativo: l'imposizione tariffaria sulle importazioni hanno minato la fiducia degli investitori e trasformato l'iniziale ottimismo su una seconda amministrazione Trump scetticismo circa le ripercussioni a livello globale. A livello settoriale, è stato adottato uno stile di gestione dinamica mirato a beneficiare delle rotazioni in atto, favorendo il comparto finanziario e delle telecomunicazioni; gli investimenti si sono rivolti, altresì, verso i settori industriale e delle materie prime, supportati dal piano di stimolo fiscale tedesco.

## Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Se finora le decisioni del presidente degli Stati Uniti sono apparse, a uno sguardo superficiale, contraddittorie e spesso mutevoli, una lettura più approfondita suggerisce invece l'esistenza di una strategia ben definita, quantomeno dal punto di vista economico. Il presidente Donald J. Trump e il segretario al Tesoro Scott Bessent (un hedge fund manager con una lunga esperienza nella finanza) sembrano muoversi sulla base di un disegno chiaro, come del resto è emerso da un recente intervento dello stesso Bessent al programma della CNBC "Meet the Press". Il punto focale è la spesa pubblica: è in corso un reset, ha spiegato Bessent, pensato per rimettere l'economia lungo una traiettoria di sostenibilità. Il piano prevede una riduzione del deficit pubblico statunitense dopo decenni in cui la crescita (degli USA, ma anche di altri Paesi) è stata sostenuta proprio dagli ampi disavanzi fiscali. In questo quadro rientrano i tagli alla spesa pubblica, in parte già avvenuti per mano del DOGE. L'amministrazione, però, intende anche stimolare investimenti e consumi privati (tramite deregolamentazione e tagli fiscali), indebolire il dollaro, per rendere le esportazioni USA più competitive, e ridurre il deficit commerciale, per creare un contesto competitivo più equo e per riportare parte della produzione negli Stati Uniti. In riferimento all'ultimo punto, i dazi costituiscono una delle leve principali

utilizzate, sebbene sembri persistere un margine di negoziazione con i partner commerciali. Lo scorso 2 aprile, in quello che lui stesso ha definito “Liberation Day”, Donald Trump ha annunciato i dazi “reciproci”, con una soglia minima del 10%, su tutte le importazioni negli USA. Le tariffe commerciali sono differenziate per ogni paese o area economica in base al presunto “danno arrecato” all’economia USA. Quest’ultimo è stato calcolato con una formula piuttosto discutibile: prendendo come base il deficit commerciale degli Stati Uniti verso un determinato Paese e dividendolo per il totale delle importazioni da quel Paese. La percentuale ottenuta è stata poi dimezzata per ottenere la tariffa finale da applicare. Dalla mezzanotte del 3 aprile sono inoltre in vigore dazi del 25% su tutte le automobili prodotte all’estero. Alla luce della reazione forte dei mercati e delle crescenti pressioni – interne ed esterne all’amministrazione USA – il 9 aprile il Presidente Trump ha poi annunciato una sospensione di 90 giorni per le tariffe eccedenti la soglia minima del 10% per tutti i Paesi ad eccezione della Cina, sulla quale sono state anzi ulteriormente alzate al 125%. Lo scontro con il gigante asiatico si conferma quindi al centro del conflitto commerciale, mentre con gli altri partner, inclusa l’Europa, resta spazio per i negoziati. Tra gli obiettivi delle misure protezionistiche annunciate ci sono infatti, come già accennato, una riduzione del deficit (grazie al gettito dei dazi) e una rilocalizzazione della produzione negli Stati Uniti, ma anche la volontà di ottenere concessioni dalle altre potenze economiche. Lo scenario economico rimane comunque molto incerto, anche perché il livello medio dei dazi USA risulta ad oggi, nonostante la parziale sospensione, più che decuplicato rispetto alla situazione di partenza, con possibili ripercussioni significative sulla crescita e sull’inflazione, in primis per gli Stati Uniti stessi, ma in generale anche per il resto del mondo. Le prospettive a breve termine per i mercati finanziari risultano quindi altrettanto incerte e impongono agli investitori di adottare un approccio quanto più metodico e disciplinato possibile, con forte attenzione alla diversificazione di portafoglio. In un simile contesto, emerge infatti, in positivo, la ritrovata decorrelazione tra azionario e obbligazionario, con quest’ultimo che è tornato svolgere la sua funzione di diversificazione. Dopo anni in cui l’equity USA ha rappresentato l’unica vera fonte di rendimento – una situazione ben riassunta dall’acronimo TINA, “There Is No Alternative” – siamo entrati in una nuova fase in cui, invece, “There Are Reasonable Alternatives” (o TARA): in ambito obbligazionario, dove i ritorni sono più interessanti rispetto al passato, ma anche nell’azionario stesso, con il rinnovato interesse verso i mercati alternativi agli USA.

#### **Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato, dai titoli obbligazionari e dai titoli di capitale**

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività su strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

#### **Distribuzione dei proventi**

Come previsto dall’art. B.2.b del Regolamento Unico di Gestione, con riferimento alla classe “L”, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,011** che verrà messo in pagamento dal 30 aprile 2025, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 28 aprile 2025 erano pari a 30.483.039,381 per un controvalore globale di euro 335.313,43.

In alcuni casi, l’ammontare così distribuito non rappresenta il risultato effettivo del fondo nel periodo di riferimento, in quanto non vengono prese in considerazione tutte le voci del conto economico. Per tali ragioni la distribuzione potrebbe anche essere superiore al risultato effettivo di gestione del fondo rappresentando, in tale caso, in tutto o in parte un rimborso parziale del valore delle quote. L’importo distribuito non comporterà in alcun caso un rimborso automatico di un determinato numero di quote o di frazioni di esse, ma avverrà sempre come diminuzione del valore unitario delle stesse.

## Criteria di valutazione

Nella compilazione della relazione di gestione si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della relazione di gestione periodica, risultano i seguenti:

### a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati nel paragrafo successivo b), ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

### b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; - i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per

quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;

- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;

- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/03/2025		Relazione di gestione al 30/12/2024	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>496.564.993</b>	<b>98,65</b>	<b>497.260.214</b>	<b>98,47</b>
A1. Titoli di debito	337.020.125	66,96	352.950.391	69,89
A1.1 titoli di Stato	116.539.974	23,15	124.162.000	24,59
A1.2 altri	220.480.151	43,81	228.788.391	45,30
A2. Titoli di capitale	159.544.868	31,69	144.309.823	28,58
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>992.553</b>	<b>0,20</b>	<b>987.562</b>	<b>0,20</b>
B1. Titoli di debito	992.553	0,20	987.562	0,20
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>525.763</b>	<b>0,10</b>	<b>483.088</b>	<b>0,10</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	525.763	0,10	483.088	0,10
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>-26.144</b>	<b>-0,01</b>	<b>-753.082</b>	<b>-0,15</b>
F1. Liquidità disponibile	286.364	0,06	172.795	0,03
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	69.150.108	13,74	67.522.284	13,37
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-69.462.616	-13,81	-68.448.161	-13,55
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>5.357.387</b>	<b>1,06</b>	<b>6.957.032</b>	<b>1,38</b>
G1. Ratei attivi	4.973.817	0,98	5.977.030	1,19
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	383.570	0,08	980.002	0,19
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>503.414.552</b>	<b>100,00</b>	<b>504.934.814</b>	<b>100,00</b>

	Situazione al 31/03/2025	Relazione di gestione al 30/12/2024
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>5.766.549</b>	<b>479.496</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>558.642</b>	<b>300.001</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	558.642	300.001
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>296.108</b>	<b>406.624</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	231.978	349.584
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	64.130	57.040
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>6.621.299</b>	<b>1.186.121</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>496.793.253</b>	<b>503.748.693</b>
<b>I Numero delle quote in circolazione</b>	<b>18.876.258,650</b>	<b>18.941.877,391</b>
<b>LA Numero delle quote in circolazione</b>	<b>22.174.355,205</b>	<b>22.508.377,368</b>
<b>L Numero delle quote in circolazione</b>	<b>30.978.930,271</b>	<b>32.583.823,593</b>
<b>I Valore complessivo netto della classe</b>	<b>146.746.083</b>	<b>145.413.076</b>
<b>LA Valore complessivo netto della classe</b>	<b>154.564.441</b>	<b>154.936.111</b>
<b>L Valore complessivo netto della classe</b>	<b>195.482.729</b>	<b>203.399.506</b>
<b>I Valore unitario delle quote</b>	<b>7,774</b>	<b>7,677</b>
<b>LA Valore unitario delle quote</b>	<b>6,970</b>	<b>6,883</b>
<b>L Valore unitario delle quote</b>	<b>6,310</b>	<b>6,242</b>

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	198.532,475
Quote rimborsate	1.803.425,797

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	680.635,014
Quote rimborsate	746.253,755

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	659.892,681
Quote rimborsate	993.914,844

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione trimestrale al 30/12/2024
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.928.681	11.852.612	3.055.560
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	584.258	3.924.269	541.786
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-483.395	1.200.545	1.217.346
A2.2 Titoli di capitale	4.086.003	3.801.162	-548.887
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-3.912.676	6.845.001	-105.652
A3.2 Titoli di capitale	5.181.880	2.672.982	-2.425.168
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-25.287	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>8.384.751</b>	<b>30.271.284</b>	<b>1.734.985</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	10.611	24.116	10.611
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito		1.450	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	4.991	-12.438	-30.553
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>15.602</b>	<b>13.128</b>	<b>-19.942</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-248.013	3.587.502	-1.529.875
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione trimestrale al 30/12/2024
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	1.291.101	-1.575.494	63.734
E1.2 Risultati non realizzati	-269.818	-980.009	-1.281.685
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	948.157	-2.274.120	-2.657.729
E3.2 Risultati non realizzati	-5.309	2.163	9.326
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>10.116.471</b>	<b>29.044.454</b>	<b>-3.681.186</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-54.804	-134.442	-41.481
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		-61	
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>10.061.667</b>	<b>28.909.951</b>	<b>-3.722.667</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-3.119.827	-6.878.743	-1.756.533
di cui classe I	-909.283	-1.390.390	-399.976
di cui classe LA	-964.171	-2.248.075	-580.410
di cui classe L	-1.246.373	-3.240.278	-776.147
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-14.951	-60.238	-14.954
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-49.284	-198.573	-49.297
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-3.127	-31.788	-7.011
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.686	-68.401	-17.094
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	2.279	39.283	5.164
I2. ALTRI RICAVI	25.244	84.884	15.609
I3. ALTRI ONERI	-232.254	-1.225.559	-203.825
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>6.655.061</b>	<b>20.570.816</b>	<b>-5.750.608</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-142.175	-533.263	-122.341
di cui classe I	-41.345	-151.225	-35.058
di cui classe LA	-43.881	-157.002	-37.382
di cui classe L	-56.949	-225.036	-49.901
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>6.512.886</b>	<b>20.037.553</b>	<b>-5.872.949</b>
di cui classe I	1.843.413	6.210.297	-1.582.956
di cui classe LA	1.976.471	5.623.860	-1.827.771
di cui classe L	2.693.002	8.203.396	-2.462.222

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 28 aprile 2025.



## **Relazione della società di revisione indipendente**

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
“Mediolanum Flessibile Strategico”

---

## **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione trimestrale**

---

### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Strategico” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione, per il trimestre chiuso al 31 marzo 2025.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 marzo 2025 e del risultato economico per il trimestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

### **Elementi alla base del giudizio**

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

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

### ***Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione trimestrale***

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, che ne disciplina i criteri di redazione, e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione trimestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

Il collegio sindacale della società di gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale***

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti a una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione trimestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Milano, 20 giugno 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli  
(Revisore legale)

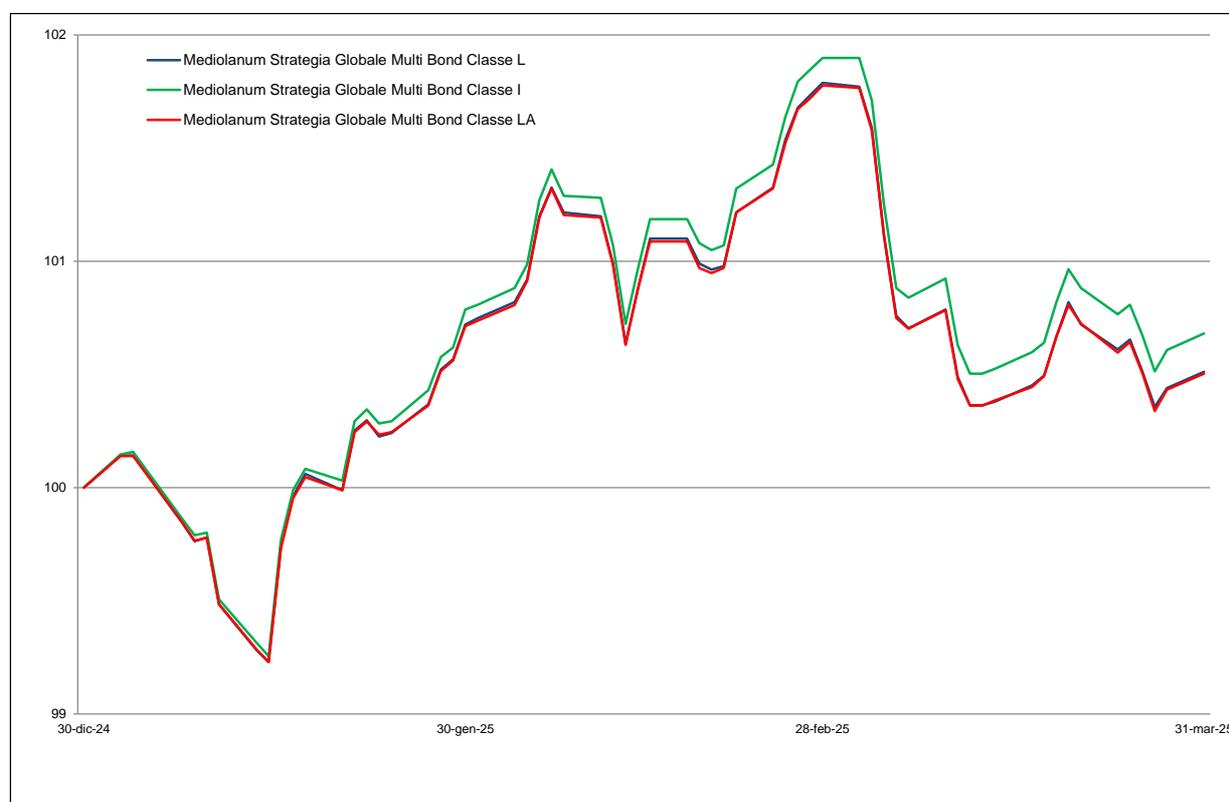
## Mediolanum Strategia Globale Multi Bond

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (0,51%), per la classe LA (0,50%) e per la classe I (0,68%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 1° trimestre 2025



La quota della classe a distribuzione (L) è rettificata del provento distribuito.

### Benchmark

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

## Gestione del Rischio

Nel periodo di riferimento, i mercati obbligazionari globali hanno evidenziato una contrazione complessiva pari al -1,6%. Tale performance negativa è riconducibile, in larga misura, all'indebolimento del dollaro statunitense e all'ampliamento degli spread creditizi, che hanno controbilanciato l'effetto favorevole derivante dal calo dei rendimenti dei Treasury USA. La flessione di questi ultimi è stata determinata da un progressivo incremento delle preoccupazioni in merito a un possibile rallentamento dell'economia statunitense, con conseguente revisione al ribasso delle aspettative sui tassi d'interesse da parte della Federal Reserve.

All'interno del comparto obbligazionario, l'*asset class* a maggiore propensione al rischio, come l'high yield, hanno riportato le peggiori performance (-2,4%), in quanto maggiormente esposte al deterioramento del contesto macroeconomico globale. I mercati emergenti, in particolare, hanno sofferto in modo significativo a causa dell'annuncio di nuove misure protezionistiche da parte dell'amministrazione statunitense. Tali misure minacciano direttamente le economie asiatiche fortemente dipendenti dalle esportazioni, così come le regioni dell'America Latina produttrici di materie prime. In tale contesto, le obbligazioni in valuta locale dei mercati emergenti hanno registrato una perdita del 2,6%, mentre quelle denominate in valuta forte hanno evidenziato una contrazione pari all'1,9%.

Nonostante il contesto sfavorevole, il fondo ha conseguito una performance positiva, grazie al contributo di diversi comparti obbligazionari. In particolare, si sono distinti positivamente il *Global Aggregate Sleeve* gestito da MIFL e il mandato *Global Corporates* affidato a BlueBay, grazie al loro peso strategico all'interno del portafoglio. Il primo ha beneficiato in modo particolare del calo dei rendimenti dei Treasury USA, sulla scia delle crescenti aspettative di allentamento monetario da parte della Federal Reserve.

Sul fronte europeo, la performance dei titoli sovrani si è rivelata meno brillante rispetto a quella dei corrispettivi statunitensi, a causa dell'impatto dei recenti annunci fiscali da parte della Germania, che hanno generato volatilità inattesa. Questa dinamica ha favorito strategie con maggiore esposizione agli Stati Uniti, come quella di *Flossbach von Storch Bond Opportunities*.

Per quanto riguarda i mercati emergenti, l'impatto complessivo sul fondo è stato vario. Se da un lato la gestione di Neuberger Berman ha ottenuto risultati solidi nel segmento dei titoli in valuta forte, dall'altro le esposizioni di PGIM verso valute asiatiche e mercati locali hanno risentito negativamente del rafforzamento dell'euro. Per quanto riguarda l'attività di portafoglio, il gestore ha avviato una significativa rotazione strategica all'interno del portafoglio, riducendo l'esposizione al fondo *Flossbach Bond Opportunities* a favore del *Lazard Global Convertible Recovery Fund*. Le obbligazioni convertibili sono viste come uno strumento in grado di arricchire la diversificazione e di offrire un profilo di rendimento meno dipendente dalle dinamiche dei tassi d'interesse e del credito, che restano tuttora i principali driver del fondo. Si prevede un progressivo incremento dell'allocazione a questa *asset class* nei mesi a venire.

Parallelamente, i gestori delle componenti corporate hanno adottato un approccio più conservativo, alla luce dell'aumentata incertezza legata all'evoluzione delle politiche commerciali statunitensi sotto l'amministrazione Trump. Questo processo di *de-risking*, iniziato già nel trimestre precedente con BlueBay, ha trovato continuità con l'azione di Brigade, gestore del comparto High Yield USA, che ha migliorato la qualità media del portafoglio riducendo l'esposizione a titoli con rating CCC, a favore di obbligazioni con profili di credito più solidi.

## Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Se finora le decisioni del presidente degli Stati Uniti sono apparse, a uno sguardo superficiale, contraddittorie e spesso mutevoli, una lettura più approfondita suggerisce invece l'esistenza di una strategia ben definita, quantomeno dal punto di vista economico. Il presidente Donald J. Trump e il segretario al Tesoro Scott Bessent (un hedge fund manager con una lunga esperienza nella finanza) sembrano muoversi sulla base di un disegno chiaro, come del resto è emerso da un recente intervento dello stesso Bessent al programma della CNBC "Meet the Press". Il punto focale è la spesa pubblica: è in corso un reset, ha spiegato Bessent, pensato

per rimettere l'economia lungo una traiettoria di sostenibilità. Il piano prevede una riduzione del deficit pubblico statunitense dopo decenni in cui la crescita (degli USA, ma anche di altri Paesi) è stata sostenuta proprio dagli ampi disavanzi fiscali. In questo quadro rientrano i tagli alla spesa pubblica, in parte già avvenuti per mano del DOGE. L'amministrazione, però, intende anche stimolare investimenti e consumi privati (tramite deregolamentazione e tagli fiscali), indebolire il dollaro, per rendere le esportazioni USA più competitive, e ridurre il deficit commerciale, per creare un contesto competitivo più equo e per riportare parte della produzione negli Stati Uniti. In riferimento all'ultimo punto, i dazi costituiscono una delle leve principali utilizzate, sebbene sembri persistere un margine di negoziazione con i partner commerciali. Lo scorso 2 aprile, in quello che lui stesso ha definito "Liberation Day", Donald Trump ha annunciato i dazi "reciproci", con una soglia minima del 10%, su tutte le importazioni negli USA. Le tariffe commerciali sono differenziate per ogni paese o area economica in base al presunto "danno arrecato" all'economia USA. Quest'ultimo è stato calcolato con una formula piuttosto discutibile: prendendo come base il deficit commerciale degli Stati Uniti verso un determinato Paese e dividendolo per il totale delle importazioni da quel Paese. La percentuale ottenuta è stata poi dimezzata per ottenere la tariffa finale da applicare. Dalla mezzanotte del 3 aprile sono inoltre in vigore dazi del 25% su tutte le automobili prodotte all'estero. Alla luce della reazione forte dei mercati e delle crescenti pressioni – interne ed esterne all'amministrazione USA – il 9 aprile il Presidente Trump ha poi annunciato una sospensione di 90 giorni per le tariffe eccedenti la soglia minima del 10% per tutti i Paesi ad eccezione della Cina, sulla quale sono state anzi ulteriormente alzate al 125%. Lo scontro con il gigante asiatico si conferma quindi al centro del conflitto commerciale, mentre con gli altri partner, inclusa l'Europa, resta spazio per i negoziati. Tra gli obiettivi delle misure protezionistiche annunciate ci sono infatti, come già accennato, una riduzione del deficit (grazie al gettito dei dazi) e una rilocalizzazione della produzione negli Stati Uniti, ma anche la volontà di ottenere concessioni dalle altre potenze economiche. Lo scenario economico rimane comunque molto incerto, anche perché il livello medio dei dazi USA risulta ad oggi, nonostante la parziale sospensione, più che decuplicato rispetto alla situazione di partenza, con possibili ripercussioni significative sulla crescita e sull'inflazione, in primis per gli Stati Uniti stessi, ma in generale anche per il resto del mondo. Le prospettive a breve termine per i mercati finanziari risultano quindi altrettanto incerte e impongono agli investitori di adottare un approccio quanto più metodico e disciplinato possibile, con forte attenzione alla diversificazione di portafoglio. In un simile contesto, emerge infatti, in positivo, la ritrovata decorrelazione tra azionario e obbligazionario, con quest'ultimo che è tornato svolgere la sua funzione di diversificazione. Dopo anni in cui l'equity USA ha rappresentato l'unica vera fonte di rendimento – una situazione ben riassunta dall'acronimo TINA, "There Is No Alternative" – siamo entrati in una nuova fase in cui, invece, "There Are Reasonable Alternatives" (o TARA): in ambito obbligazionario, dove i ritorni sono più interessanti rispetto al passato, ma anche nell'azionario stesso, con il rinnovato interesse verso i mercati alternativi agli USA.

### **Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato, dai titoli obbligazionari e dai titoli di capitale**

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività su strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

### **Distribuzione dei proventi**

Come previsto dall'art. B.2.b del Regolamento Unico di Gestione, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,011** che verrà messo in pagamento dal 24 giugno 2025, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 28 aprile 2025 erano pari a 98.702.622,98 per un controvalore globale di euro 1.085.728,85.

In alcuni casi, l'ammontare così distribuito non rappresenta il risultato effettivo del fondo nel periodo di riferimento, in quanto non vengono prese in considerazione tutte le voci del conto economico. Per tali ragioni la distribuzione potrebbe anche essere superiore al risultato effettivo di gestione del fondo rappresentando, in tale caso, in tutto o in parte un rimborso parziale del valore delle quote. L'importo distribuito non comporterà in alcun caso un rimborso automatico di un determinato numero di quote o di frazioni di esse, ma avverrà sempre come diminuzione del valore unitario delle stesse.

## Criteria di valutazione

Nella compilazione della relazione di gestione si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della relazione di gestione periodica, risultano i seguenti:

### a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati nel paragrafo successivo b), ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

### b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; - i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;

- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;

- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 31/03/2025		Relazione di gestione al 30/12/2024	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.439.711.409</b>	<b>89,78</b>	<b>1.468.398.780</b>	<b>91,63</b>
A1. Titoli di debito	1.286.877.015	80,25	1.226.537.377	76,54
A1.1 titoli di Stato	325.682.652	20,31	323.340.245	20,18
A1.2 altri	961.194.363	59,94	903.197.132	56,36
A2. Titoli di capitale	10.625	0,00	15.223	0,00
A3. Parti di OICR	152.823.769	9,53	241.846.180	15,09
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>33.738.534</b>	<b>2,10</b>	<b>36.235.715</b>	<b>2,26</b>
B1. Titoli di debito	32.158.925	2,00	34.591.965	2,16
B2. Titoli di capitale	1.579.609	0,10	1.643.750	0,10
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>10.590.040</b>	<b>0,66</b>	<b>10.032.140</b>	<b>0,63</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	8.784.256	0,55	7.882.168	0,50
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.805.784	0,11	2.149.972	0,13
<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>96.059.916</b>	<b>5,99</b>	<b>42.359.057</b>	<b>2,64</b>
F1. Liquidità disponibile	90.595.685	5,65	61.755.095	3,85
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.668.408.312	104,04	1.166.347.381	72,78
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.662.944.081	-103,70	-1.185.743.419	-73,99
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>23.534.596</b>	<b>1,47</b>	<b>45.522.435</b>	<b>2,84</b>
G1. Ratei attivi	21.919.950	1,37	22.709.417	1,42
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.614.646	0,10	22.813.018	1,42
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.603.634.495</b>	<b>100,00</b>	<b>1.602.548.127</b>	<b>100,00</b>

	Situazione al 31/03/2025	Relazione di gestione al 30/12/2024
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>12.079.730</b>	<b>8.990.035</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.387.842</b>	<b>4.093.671</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	3.387.842	4.093.671
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.654.950</b>	<b>318.057</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.653.135	318.057
M2. Proventi da distribuire	1.815	
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>4.297.138</b>	<b>1.583.854</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	815.682	798.148
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.481.456	785.706
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>21.419.660</b>	<b>14.985.617</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.582.214.835</b>	<b>1.587.562.510</b>
I Numero delle quote in circolazione	27.595.359,459	26.671.000,903
LA Numero delle quote in circolazione	70.049.719,328	68.170.124,342
L Numero delle quote in circolazione	99.991.975,360	105.249.654,877
I Valore complessivo netto della classe	264.906.379	254.314.355
LA Valore complessivo netto della classe	602.114.103	583.039.293
L Valore complessivo netto della classe	715.194.353	750.208.862
I Valore unitario delle quote	9,600	9,535
LA Valore unitario delle quote	8,596	8,553
L Valore unitario delle quote	7,153	7,128

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	949.805,167
Quote rimborsate	6.207.484,684

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.008.904,495
Quote rimborsate	1.084.545,939

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.519.625,209
Quote rimborsate	2.640.030,223

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione trimestrale al 30/12/2024
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	15.770.680	58.849.699	18.346.099
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		10.489	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		4.691.510	4.691.510
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-1.080.554	13.338.821	6.495.014
A2.2 Titoli di capitale		-791.973	-791.973
A2.3 Parti di O.I.C.R.	715.735	31.442	31.442
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-30.908.360	45.594.337	22.340.324
A3.2 Titoli di capitale	-4.598	15.223	15.223
A3.3 Parti di O.I.C.R.	661.854	2.743.292	-5.525.903
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.421.715	900.433	1.804.710
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-12.423.528</b>	<b>125.383.273</b>	<b>47.406.446</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	303.236	2.229.584	549.983
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito	-15.230	-1.767.100	104.470
B2.2 Titoli di capitale		-4.123	-4.123
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-793.443	2.034.236	1.182.920
B3.2 Titoli di capitale	-64.141	-353.933	802.184
B3.3 Parti di O.I.C.R.		-2.212	
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		1.484.191	1.484.191
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-569.578</b>	<b>3.620.643</b>	<b>4.119.625</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	1.182.871	-10.108.757	-8.221.537
C1.2 Su strumenti non quotati	-323.498	-3.835.615	-1.433.693
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	-1.133.394	-2.789.240	-1.715.878
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione trimestrale al 30/12/2024
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	20.329.163	-17.803.026	-1.604.195
E1.2 Risultati non realizzati	13.614.021	-20.488.275	-27.465.871
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-6.470.965	-20.999.434	-25.289.997
E3.2 Risultati non realizzati	-179.404	191.384	46.784
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>14.025.688</b>	<b>53.170.953</b>	<b>-14.158.316</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-92.544	-251.706	-18.647
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		-250	
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>13.933.144</b>	<b>52.918.997</b>	<b>-14.176.963</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-5.489.205	-20.999.655	-5.464.203
di cui classe I	-517.543	-1.806.237	-494.186
di cui classe LA	-2.218.828	-7.389.803	-2.117.244
di cui classe L	-2.752.834	-11.803.615	-2.852.773
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-46.744	-177.630	-46.387
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-154.090	-585.550	-152.911
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-3.127	-47.323	-10.895
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-147.661	-546.340	-145.521
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	107.897	820.346	165.399
I2. ALTRI RICAVI	433.029	1.131.960	400.158
I3. ALTRI ONERI	-278.393	-688.375	-245.470
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>8.354.850</b>	<b>31.826.430</b>	<b>-19.676.793</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-893	-12.463	-11.771
di cui classe I	-149	-1.962	-1.856
di cui classe LA	-338	-4.492	-4.254
di cui classe L	-406	-6.009	-5.661
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>8.353.957</b>	<b>31.813.967</b>	<b>-19.688.564</b>
di cui classe I	1.696.710	6.291.394	-2.714.523
di cui classe LA	2.872.218	10.542.034	-7.143.392
di cui classe L	3.785.029	14.980.539	-9.830.649

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 28 aprile 2025.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis



## **Relazione della società di revisione indipendente**

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
“Mediolanum Strategia Globale Multi Bond”

---

## **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione trimestrale**

---

### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Strategia Globale Multi Bond” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione, per il trimestre chiuso al 31 marzo 2025.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 marzo 2025 e del risultato economico per il trimestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

### **Elementi alla base del giudizio**

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

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

### ***Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione trimestrale***

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, che ne disciplina i criteri di redazione, e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione trimestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

Il collegio sindacale della società di gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale***

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti a una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione trimestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Milano, 20 giugno 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli  
(Revisore legale)