

Relazione semestrale al 30 giugno 2025 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Futuro Italia
Mediolanum Flessibile Futuro ESG
Mediolanum Obbligazionario Italia III
Mediolanum Obbligazionario Italia IV

NOTA ILLUSTRATIVA SULLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2025**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Signori Partecipanti,

il secondo trimestre del 2025 è stato caratterizzato da un'intensa sequenza di eventi, tra cui il ritorno del protezionismo commerciale da parte degli Stati Uniti e l'acuirsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Nonostante il contesto complesso, i mercati finanziari hanno mostrato una notevole capacità di recupero, sostenuti dalla resilienza dell'economia globale, dalla solidità dei fondamentali aziendali e da aspettative di politiche economiche a sostegno della crescita.

Il trimestre si è aperto con l'annuncio, il 2 aprile – nell'ambito del cosiddetto "Liberation Day" – di un ampio pacchetto di dazi "reciproci" da parte dell'amministrazione Trump, esteso a tutti i principali partner commerciali. Le misure hanno superato le attese, portando il livello medio delle tariffe ai massimi da oltre un secolo e generando un'ondata di incertezza sui mercati globali.

A seguito della reazione negativa degli investitori, il 9 aprile è stata decisa una sospensione temporanea di 90 giorni per le tariffe superiori al 10%, con l'obiettivo di aprire nuovi spazi di negoziazione. Un primo segnale di de-escalation è arrivato a metà maggio con l'accordo tra Stati Uniti e Cina, raggiunto in Svizzera, che ha previsto una riduzione reciproca dei dazi per 90 giorni. L'intesa – successiva a quella siglata con il Regno Unito – ha contribuito a rafforzare l'idea che l'inasprimento tariffario sarà, in ultima analisi, più contenuto rispetto agli annunci iniziali.

Parallelamente, le tensioni tra Israele e Iran si sono intensificate a metà giugno, in seguito a un'operazione militare israeliana e a un intervento statunitense mirato contro obiettivi nucleari iraniani. L'episodio ha aumentato il rischio geopolitico globale, pur rimanendo confinato su scala regionale e senza effetti significativi sui mercati. Una tregua annunciata da USA e Israele ha parzialmente ridimensionato le preoccupazioni, anche se lo scenario rimane fluido nel medio termine.

L'economia statunitense ha mantenuto una buona tenuta, sostenuta da un mercato del lavoro robusto e da politiche fiscali espansive. In particolare, è stato approvato il disegno di legge "One Big Beautiful Bill Act", che prevede l'estensione dei tagli fiscali a famiglie e imprese: tale piano potrebbe portare a un ulteriore ampliamento del deficit nei prossimi anni, ma è visto anche come un potenziale driver di crescita, tenendo conto anche delle altre politiche promosse dall'amministrazione USA, come la deregolamentazione del settore bancario e il sostegno a investimenti strategici in tecnologia ed energia.

L'inflazione, pur monitorata con attenzione, rimane sotto controllo. La Federal Reserve ha mantenuto i tassi invariati a giugno (per il quarto meeting consecutivo) nel range 4,25%-4,50%. Le nuove proiezioni del FOMC indicano due possibili tagli entro la fine dell'anno, in linea con le aspettative di mercato. Il presidente Powell ha ribadito un approccio prudente e data-dependent, in un contesto reso più incerto anche dal dibattito sulla futura leadership della banca centrale.

L'economia dell'area euro ha mostrato segnali di stabilità: il PIL del primo trimestre ha registrato un incremento dello 0,6% su base trimestrale, superiore alle attese. I ripetuti tagli ai tassi da parte della BCE stanno favorendo la ripresa del credito, contribuendo a contenere l'impatto delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti e a stimolare la domanda interna. Negli ultimi mesi, la produzione industriale e l'export hanno beneficiato anche di un'anticipazione delle spedizioni verso gli USA, in vista dei dazi annunciati. Un sostegno temporaneo che potrebbe però attenuarsi nei prossimi trimestri.

La Banca Centrale Europea ha tagliato i tassi di altri 25 punti base a giugno, portando a otto il numero complessivo di interventi espansivi consecutivi. Una pausa è prevista per luglio, mentre è atteso un ulteriore allentamento a settembre. Le proiezioni macroeconomiche aggiornate stimano un'inflazione in discesa all'1,6% nel 2026 (dal 2,0% nel 2025) e una crescita in miglioramento dallo 0,9% all'1,1%. La presidente Lagarde ha dichiarato che il ciclo espansivo è ormai entrato nella sua fase conclusiva.

Sul fronte fiscale, la Germania ha annunciato un rilevante aumento della spesa pubblica, con un indebitamento netto previsto a 82 miliardi nel 2025, destinato a salire fino a 126 miliardi nel 2029, grazie alla sospensione del freno costituzionale al debito. La misura rappresenta un potenziale supporto significativo per la domanda interna dell'intera area euro.

A giugno, la NATO ha approvato un nuovo target di spesa per la sicurezza, fissando l'obiettivo del 5% del PIL entro il 2035 per tutti i Paesi membri. Si tratta di una vittoria politica per gli Stati Uniti, che spingevano da tempo in questa direzione, e di un possibile punto di svolta per il settore difesa europeo, con implicazioni di medio-lungo termine sul piano industriale e strategico.

Infine, dalla Cina continuano ad arrivare segnali macroeconomici misti. I dati del trimestre continuano ad evidenziare una certa debolezza della domanda interna, il calo dei prezzi alla produzione e l'impatto delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti. Nonostante ciò, Pechino dovrebbe riuscire a raggiungere l'obiettivo di crescita del PIL, grazie anche a misure di stimolo aggiuntive, ritenute ancora necessarie per sostenere i consumi domestici.

I mercati finanziari

Mercati obbligazionari	Variazione (pb)		Rendimento		
	Dal 30/12/2024 al 30/06/2025	2° trim.	30/06/2025	31/03/2025	30/12/2024
Rendimenti governativi					
Stati Uniti					
2 anni	-52	-16	3,72%	3,88%	4,24%
5 anni	-56	-15	3,80%	3,95%	4,36%
10 anni	-30	2	4,23%	4,21%	4,53%
30 anni	2	20	4,77%	4,57%	4,75%
Germania					
2 anni	-22	-19	1,86%	2,05%	2,08%
5 anni	2	-17	2,17%	2,34%	2,15%
10 anni	24	-13	2,61%	2,74%	2,37%
30 anni	50	1	3,10%	3,09%	2,60%
Italia					
2 anni	-35	-24	2,07%	2,31%	2,42%
5 anni	-17	-18	2,70%	2,88%	2,87%
10 anni	-5	-39	3,48%	3,87%	3,52%
30 anni	14	-25	4,34%	4,59%	4,21%
Spread					
Italia - Germania					
2 anni	-13	-5	0,21%	0,26%	0,34%
10 anni	-29	-26	0,87%	1,13%	1,15%
Spagna - Germania					
2 anni	-3	-2	0,14%	0,16%	0,16%
10 anni	-6	0	0,64%	0,63%	0,69%

Il mercato obbligazionario ha chiuso il trimestre con una performance positiva, grazie al raffreddamento dei timori legati ai dazi e al supporto delle banche centrali. L'indice Bloomberg Global Aggregate ha segnato un +4,5% nel periodo.

Negli Stati Uniti, dopo un temporaneo rialzo dei rendimenti in aprile, i tassi si sono stabilizzati: il Treasury decennale ha chiuso il trimestre al 4,2%, in calo rispetto al 4,5% di inizio anno, mentre la curva dei rendimenti si è leggermente appiattita.

Il downgrade del rating da parte di Moody's non ha avuto effetti dirompenti e – nonostante l'incertezza geopolitica – i dati mostrano che l'esposizione ai Treasury da parte degli investitori esteri si conferma vicina ai massimi storici.

Anche in Europa si registra una fase di relativa stabilità. Il nuovo target NATO per la spesa in difesa, pur rappresentando un incremento, ha un impatto contenuto sui conti pubblici, essendo spesa di natura "qualitativa" con finalità strategiche e industriali. La Germania, forte di un rating elevato e di un ampio piano fiscale appena varato, mantiene spazio per un ulteriore indebitamento. Il rendimento del Bund decennale si è mantenuto stabile al 2,6% tra aprile e giugno, con la curva dei rendimenti che ha mostrato un lieve rialzo rispetto a fine maggio. Lo spread BTP-Bund si è ridotto a circa 87 punti base, dai 110 punti di inizio aprile.

Gli spread creditizi, sia per l'alto rendimento statunitense sia per l'high yield europeo, restano compressi rispetto ai picchi di aprile e ai livelli di fine maggio, così come l'obbligazionario emergente in valuta forte mostra un andamento analogo.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2024 al 30/06/2025	2° trim.	30/06/2025	31/03/2025	30/12/2024
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	8,8%	11,0%	918	827	844
MSCI World	8,3%	11,0%	4.026	3.629	3.719
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	3,6%	5,0%	44.095	42.002	42.574
S&P 500	5,0%	10,6%	6.205	5.612	5.907
Nasdaq Comp.	4,5%	17,7%	20.370	17.299	19.487
Indici Europei					
STOXX Europe 600	7,2%	1,4%	541	534	505
EURO STOXX	11,7%	3,5%	562	542	503
FTSE MIB	16,4%	4,6%	39.792	38.052	34.186
DAX	20,1%	7,9%	23.910	22.163	19.909
CAC 40	4,8%	-1,6%	7.666	7.791	7.314
AEX	4,8%	1,6%	913	899	872
IBEX 35	21,3%	6,5%	13.992	13.135	11.537
SMI	2,8%	-5,4%	11.921	12.598	11.601
FTSE 100	7,9%	2,1%	8.761	8.583	8.121
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	1,5%	13,7%	40.487	35.618	39.895
S&P/ASX 200	3,7%	8,9%	8.542	7.843	8.235
Hang Seng	20,1%	4,1%	24.072	23.120	20.041
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	13,4%	11,0%	1.223	1.101	1.078

I mercati azionari globali hanno chiuso il secondo trimestre in forte rialzo, sostenuti dalla tenuta dell'economia globale, da un rinnovato ottimismo sul fronte tecnologico e dalla resilienza agli shock geopolitici. L'indice MSCI All Country World ha registrato un progresso dell'11% tra aprile e giugno, portando il guadagno da inizio anno a +8,8%, con un +4,4% nel solo mese di giugno.

Negli Stati Uniti, dopo l'iniziale turbolenza causata dall'annuncio dei dazi, gli indici hanno recuperato rapidamente, superando i massimi precedenti. L'S&P 500 ha guadagnato +10,6% nel trimestre (+5% da inizio anno a giugno), segnando la miglior performance trimestrale da fine 2023. Il Nasdaq è salito del +17,7% nel trimestre (+6,6% a giugno), trainato da un forte ritorno dell'interesse per la tecnologia. A

sostenere il mercato ha contribuito la percezione di un ritorno ad un atteggiamento più favorevole alla crescita da parte del Presidente Trump.

In Europa e nei mercati emergenti, l'interesse degli investitori si è mantenuto vivace, attratto da valutazioni più contenute rispetto agli Stati Uniti e dalla ricerca di diversificazione. Tuttavia, l'andamento del mercato europeo è stato più moderato nel secondo trimestre: lo Stoxx Europe 600 ha chiuso il periodo con un modesto +1,4% (in calo del -1,3% a giugno). Tra i principali listini: il FTSE MIB ha segnato +4,6% trimestrale (-0,8% a giugno), il DAX tedesco +7,9%, l'IBEX 35 spagnolo +6,5%, mentre il CAC 40 francese ha chiuso in controtendenza a -1,6%.

I mercati asiatici hanno registrato un solido recupero: il Nikkei giapponese è salito del +13,7% nel trimestre e +6,6% a giugno. I mercati emergenti hanno beneficiato del calo del dollaro e di flussi in cerca di rendimento: l'indice MSCI EM ha guadagnato +11% nel trimestre, +5,7% a giugno.

A livello settoriale, si segnala il ritorno in primo piano della tecnologia e un crescente interesse per il comparto difesa, sostenuto dall'aumento programmato della spesa militare da parte della NATO.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2024 al 30/06/2025	2° trim.	30/06/2025	31/03/2025	30/12/2024
Eur Usd	13,3%	9,0%	1,179	1,082	1,041
Eur Gbp	3,5%	2,5%	0,858	0,837	0,829
Eur Jpy	4,0%	4,7%	169,78	162,21	163,26

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2024 al 30/06/2025	2° trim.	30/06/2025	31/03/2025	30/12/2024
Petrolio (Brent)	-8,1%	-11,9%	68,0	77,2	74,0
ORO	26,7%	5,7%	3.303,1	3.123,6	2.606,5

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2024 al 30/06/2025	2° trim.	30/06/2025	31/03/2025	30/12/2024
Info Tech	7,6%	23,08%	835,3	678,7	776,6
Health Care	0,4%	-4,03%	350,1	364,8	348,7
Industrial	16,8%	14,73%	440,2	383,7	376,8
Material	10,3%	5,70%	336,8	318,6	305,4
Cons. Discr.	-0,8%	8,29%	421,2	389,0	424,5
Financials	15,4%	9,50%	207,7	189,7	180,0
Cons. Staples	8,2%	2,68%	294,8	287,1	272,5
Utilities	13,4%	7,05%	182,7	170,6	161,1
Real Estate	5,1%	2,51%	995,7	971,4	947,5
Tel. Services	13,5%	17,35%	142,7	121,6	125,8
Energy	4,5%	-4,61%	248,4	260,4	237,7
VIX Index	-3,9%	-24,91%	16,7	22	17,4

Sul fronte valutario, il dollaro USA ha segnato un forte calo, chiudendo il peggior primo semestre dal 1973: L'indice Dollar Index ha perso il 10,7% da inizio anno. Il ribasso riflette l'incertezza legata alle politiche commerciali statunitensi e le attese di parziale ridimensionamento dell'"eccezionalismo americano".

L'euro ha beneficiato della debolezza del biglietto verde, chiudendo il trimestre intorno a 1,18, in netto rialzo rispetto ai 1,08 di inizio aprile e ai 1,04 di inizio anno.

Le materie prime hanno registrato nel complesso un calo nel trimestre. Il petrolio ha mostrato forte volatilità, salendo brevemente a metà giugno in scia alle tensioni tra Iran e Israele, per poi rientrare con il venir meno dei timori e l'annuncio di maggiori forniture OPEC+. Il Brent ha chiuso a circa 68 dollari, il WTI a 65 dollari al barile.

L'oro, sostenuto dalla domanda di sicurezza date le incertezze geopolitiche, ha chiuso il trimestre a circa 3.300 dollari l'oncia, in lieve rialzo ma sotto i massimi di periodo.

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 30/06/2024 e 30/12/2024, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2025 - 31/12/2025.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Futuro Italia	0%	26%
Mediolanum Flessibile Futuro ESG	7,85%	24,94%
Mediolanum Obbligazionario Italia III	0%	26%
Mediolanum Obbligazionario Italia IV	0%	26%

Eventi di rilievo intervenuti nell'esercizio

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. rende noto che si è verificato un errore nel calcolo del valore delle quote del fondo Mediolanum Flessibile Futuro ESG. L'errore ha riguardato il periodo dal 28 febbraio 2025 al 3 marzo 2025.

La SGR, per il tramite del Depositario che provvede su incarico della società a calcolare il valore quota, ha effettuato il ricalcolo delle quote pregresse e ha provveduto a reintegrare il patrimonio del fondo e a riconoscere ai partecipanti, che hanno chiesto il rimborso delle proprie quote nel periodo sopra individuato, gli importi loro spettanti che dovessero risultare superiori alla soglia minima di non reintegro.

Si evidenziano di seguito i valori esatti:

Data NAV	Classe	Valore quota errato	Valore quota corretto
28/02/2025	LA	29,142	29,178
28/02/2025	I	32,411	32,451
03/03/2025	LA	28,700	28,736
03/03/2025	I	31,922	31,963

Si informa, inoltre, che il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nel corso dell'esercizio, ha deliberato l'istituzione di due fondi comuni di investimento obbligazionari appartenenti al Regolamento Unico di gestione Semplificato del "Sistema Mediolanum Fondi Italia".

Nello specifico in data:

- a) 17 gennaio 2025 ha deliberato l'istituzione del fondo Mediolanum Obbligazionario Italia III con periodo di offerta iniziale dal 28 febbraio 2025 al 2 maggio 2025.
- b) 28 marzo 2025 ha deliberato l'istituzione del fondo Mediolanum Obbligazionario Italia IV con periodo di offerta iniziale dal 9 maggio 2025 al 18 luglio 2025.

Si specifica che entrambi i fondi rientrano tra gli investimenti qualificati destinati alla costituzione di piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR).

Si comunica, inoltre, che il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nel corso dell'esercizio, ha deliberato la modifica del nome del Fondo Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile in Mediolanum Flessibile Futuro ESG, in ottemperanza agli Orientamenti ESMA 34-1592494965-657 circa l'utilizzo di termini ambientali, sociali o relativi alla sostenibilità nella denominazione dei fondi, in quanto il termine ESG risulta in linea con i vincoli previsti da tali Orientamenti.

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.

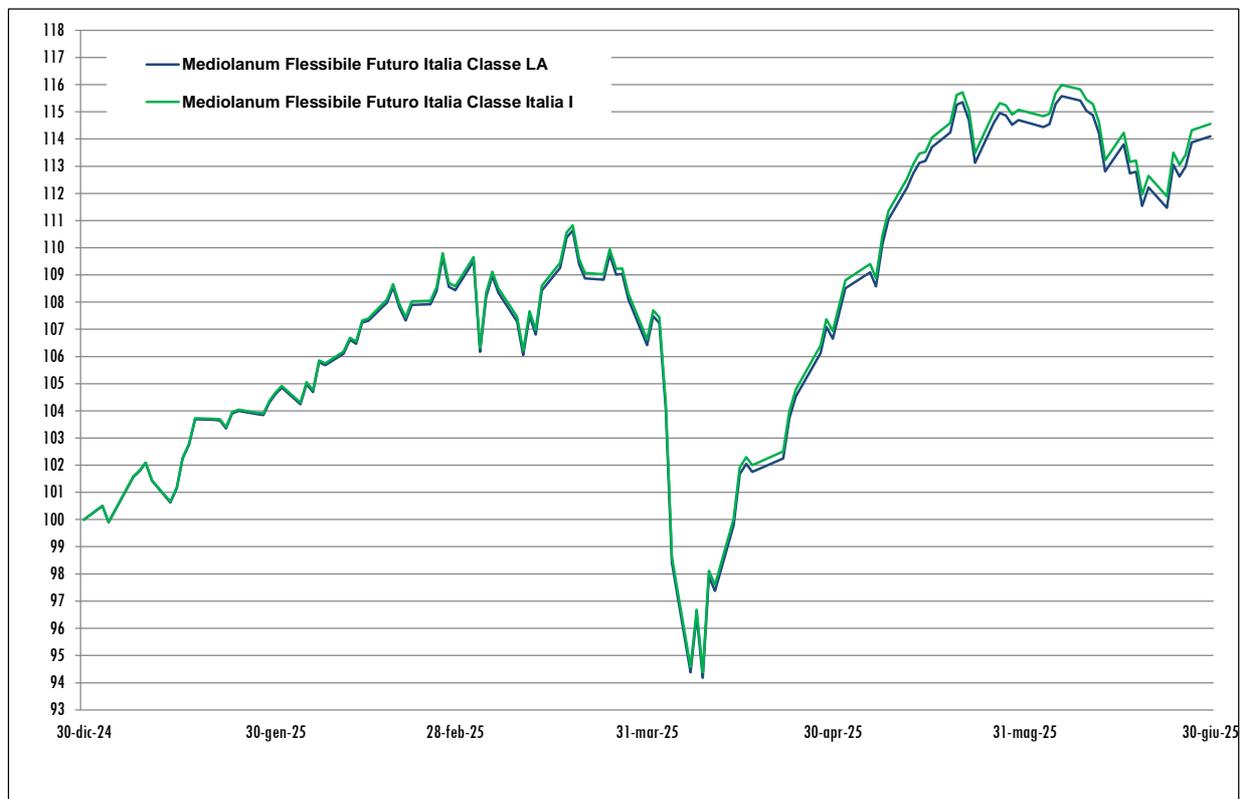
Mediolanum Flessibile Futuro Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva (14,10% per la classe LA e 14,56% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2025



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

Il primo semestre del 2025 si è chiuso all'insegna del *risk-on* sui mercati finanziari con tutti i principali indici azionari globali con il segno più da inizio anno. Piazza Affari è risultata una delle migliori borse a livello globale con un significativo rialzo a doppia cifra e pari al 20,4%. Anche le società a media e piccola capitalizzazione hanno avuto rendimenti positivi e pari rispettivamente al 16,7% e al 14,8%. Durante la prima metà dell'anno gli indici hanno perso il 15-20% in occasione dell'annuncio dei cosiddetti "dazi reciproci" di Trump di inizio aprile, per poi recuperare le perdite nonostante le significative tensioni geopolitiche di giugno, con gli scontri Iran-Israele e i bombardamenti statunitensi sui siti nucleari iraniani.

Il FtseMib è stato trainato soprattutto dalle banche che hanno dato un contributo positivo fondamentale sia perché il rischio paese si è notevolmente ridotto, come testimoniato dal calo dello spread BTP-Bund sotto i 100 punti base, sia per il consolidamento senza precedenti nel mercato italiano: oltre l'OPS di Unicredit su Banco Bpm a novembre 2024, durante la prima parte dell'anno sono partite diverse operazioni: Monte Paschi si è mossa su Mediobanca che a sua volta ha puntato su Banca Generali, Banca Polpolare Emilia Romagna ha lanciato un'offerta sulla Banca Popolare di Sondrio. Si segnala anche la buona performance di alcuni titoli industriali che hanno registrato importanti rialzi, tra cui quelli esposti alla difesa grazie ai piani di spesa europei, nonché quelle esposte alla transizione energetica e infrastrutture. Buona anche la dinamica nel comparto dei servizi di pubblica utilità, in crescita del +17,1%, trainato da operatori come Italgas (+38%), Iren (+32%) ed Enel (+18%), che hanno beneficiato di una maggiore attenzione da parte del mercato verso attività con profilo difensivo e visibilità sui flussi di cassa. In controtendenza, si sono evidenziati i cali del settore dei consumi ciclici (-2,3%) penalizzati dal rallentamento della domanda nei comparti del lusso e dell'auto e quello dei farmaceutici (-4,1%).

Il fenomeno dei *delisting* è proseguito nel primo semestre, confermando una tendenza strutturale di riduzione del numero di società quotate: tra le operazioni annunciate si segnalano quelle relative a Piovani, Intermonte Partners, NVP e Gibus. Per quanto riguarda il mercato primario, si segnala l'assenza di nuove quotazioni sul segmento principale, mentre l'attività si è concentrata interamente sull'EGM, che ha confermato il proprio ruolo di principale piattaforma per le nuove IPO, sebbene con volumi di raccolta ancora limitati, a testimonianza di un atteggiamento cauto da parte degli investitori istituzionali.

L'attività gestionale nel semestre ha privilegiato il comparto finanziario e selettivamente quello industriale. Il primo è stato caratterizzato da buoni fondamentali, soprattutto nell'ambito del risparmio gestito, alte remunerazioni agli azionisti e dal processo di consolidamento. Per quanto riguarda il comparto industriale sono state rilevanti le partecipazioni ai temi della difesa con Leonardo e Fincantieri, ai titoli legati alla transizione energetica come Maire Tecnimont e ai titoli infrastrutturali con Webuild. Sono stati, inoltre, fatti investimenti selettivi anche nell'ambito delle capitalizzazioni minori con l'acquisto di società con valutazioni fortemente penalizzate e fondamentali in miglioramento come Antares Vision e Tinexta.

Nel corso del primo semestre, la componente corporate italiana è stata gestita in maniera dinamica. Nella prima fase dell'anno, l'esposizione obbligazionaria è stata ridotta al fine di consentire al Fondo un incremento della corrispettiva parte azionaria e sfruttare appieno le ottime performance del mercato italiano. Tuttavia, nella seconda parte del semestre il Fondo ha partecipato in maniera attiva e selettiva ad alcune nuove emissioni di società High Yield aventi importanti prospettive di crescita economica futura e di società Investment Grade con rendimenti ancora interessanti in un contesto di mercato caratterizzato da un forte restringimento degli spread.

Evoluzione prevedibile della gestione

L'incertezza geopolitica, le indicazioni macroeconomiche contrastanti e la complessità delle dinamiche tariffarie statunitensi rendono l'interpretazione dei mercati particolarmente sfidante. In questo contesto, diventa essenziale distinguere il "rumore di fondo" dai segnali realmente rilevanti, ricordando che i mercati restano guidati soprattutto dai fondamentali: crescita, inflazione e traiettorie di politica monetaria.

La crescita globale rimane positiva, ma le prospettive sono state riviste marginalmente al ribasso, soprattutto a causa dell'aumento dell'incertezza legata alla politica commerciale USA. Il focus dei mercati obbligazionari si sta spostando progressivamente sulla sostenibilità del debito pubblico e sull'impatto delle nuove politiche fiscali, in particolare negli Stati Uniti. Secondo le stime del CBO,

la nuova legge fiscale statunitense – il cosiddetto “One Big Beautiful Bill Act” – potrebbe determinare un aumento del disavanzo federale di circa 3.400 miliardi di dollari nei prossimi dieci anni. Tuttavia, l'impatto fiscale netto potrebbe risultare attenuato da tre fattori: l'effetto espansivo delle misure pro-crescita, i potenziali introiti derivanti dai dazi e la deregolamentazione finanziaria. In particolare, la proposta della Fed di ridurre il Supplementary Leverage Ratio potrebbe agevolare l'acquisto di Treasury da parte del sistema bancario, contribuendo al finanziamento del debito e al tempo stesso al sostegno del credito all'economia reale.

In questo scenario, il comparto obbligazionario mantiene un ruolo strategico all'interno dei portafogli, sia in ottica di diversificazione sia per la sua capacità protettiva. I rendimenti restano su livelli interessanti, ma il contesto di tassi che potrebbero restare più alti più a lungo richiede un approccio più selettivo e dinamico: la generazione di valore, nei prossimi mesi, sarà verosimilmente più legata al carry che a significativi apprezzamenti in conto capitale.

Per quanto riguarda i mercati azionari, la persistente incertezza sulle politiche statunitensi, unita a valutazioni non particolarmente contenute sull'S&P 500, potrebbe tradursi in episodi di volatilità e correzione anche nella seconda parte dell'anno. Ciononostante, il quadro rimane sostenuto da aspettative positive sugli utili aziendali e da solidi fattori di lungo periodo, come lo sviluppo tecnologico e la nuova fase di industrializzazione che si prospetta.

In sintesi, la diversificazione resta un principio cardine per la costruzione dei portafogli, tanto più in una fase complessa ma ancora potenzialmente favorevole sotto molti aspetti. Anche il mercato statunitense, pur in presenza di valutazioni consistenti e possibili correzioni, continua a offrire opportunità, confermando che le fasi di flessione, se ben gestite, non compromettono le prospettive di lungo termine per gli investitori orientati alla disciplina e alla pianificazione.

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

Titolo	Quantità	Controvalore in euro	% su Totale Attività
INTESA SANPAOLO	39.300.000	192.235.944	8,01
UNICREDIT SPA	3.330.000	189.510.300	7,88
ENEL SPA	18.170.000	146.377.520	6,09
FERRARI NV	228.692	95.158.741	3,96
ASSICURAZIONI GENERA	2.675.000	80.811.750	3,37
ENI SPA	5.363.000	73.794.880	3,08
STMICROELECTRONICS N	2.240.000	58.116.800	2,42
STELLANTIS NV	6.550.000	55.733.950	2,32
LEONARDO SPA	1.095.570	52.346.335	2,18
PRYSMIAN SPA	772.000	46.350.880	1,93
TENARIS SA	2.900.000	46.327.500	1,93
BANCA MONTE DEI PASC	5.900.000	42.609.800	1,78
BANCO BPM SPA	3.990.000	39.548.880	1,65
FINECOBANK BANCA FIN	2.095.000	39.459.325	1,65
SAIPEM SPA	16.200.000	37.665.000	1,57
TERNA SPA	3.750.000	32.722.500	1,36
REPLY SPA	213.934	31.362.724	1,31
SNAM SPA	5.940.000	30.543.480	1,27
LOTTOMATICA GROUP SP	998.203	23.517.663	0,98
TECHNOPROBE SPA	3.160.140	23.448.239	0,98
POSTE ITALIANE SPA	1.170.000	21.340.800	0,89
BPER BANCA S.P.A.	2.647.309	20.426.636	0,85
BANCA GENERALI SPA	425.000	20.051.500	0,84
NEXI SPA	3.720.000	18.875.280	0,79
DE LONGHI SPA	647.000	18.439.500	0,77
MAIRE TECNIMONT SPA	1.605.181	17.994.079	0,75
MONCLER SPA	365.000	17.662.350	0,74
UNIPOL ASSICURAZIONI	1.018.202	17.131.249	0,71
AMPLIFON SPA	840.000	16.741.200	0,70
MEDIOBANCA SPA	800.000	15.788.000	0,66
IVECO GROUP NV	900.000	15.030.000	0,63
FINCANTIERI SPA	782.445	12.792.976	0,53
BUZZI SPA	267.000	12.565.020	0,52
BANCA MEDIOLANUM SPA	850.000	12.427.000	0,52
DAVIDE CAMPARI MILAN	2.000.000	11.420.000	0,48
BANCA POPOLARE DI SO	950.000	11.210.000	0,47
WEBUILD SPA	3.085.135	11.094.145	0,46
SESA SPA	126.730	10.917.790	0,46
TINEXTA SPA	881.605	10.914.270	0,46
A2A SPA	4.715.000	10.773.775	0,45
EUROGROUP LAMINATION	4.671.961	10.698.791	0,45
RECORDATI SPA	200.000	10.680.000	0,45
TECHNOGYM SPA	873.758	10.633.635	0,44
INTERPUMP GROUP SPA	300.000	10.602.000	0,44
ISPIIM FR 02/34	9.750.000	10.567.440	0,44
GRUPPO MUTUIONLINE S	228.693	10.405.532	0,43
ARISTON HLDG ORD	2.445.000	10.244.550	0,43
CAREL INDUSTRIES SPA	450.360	10.178.136	0,42
ENAV SPA	2.564.406	10.057.600	0,42
DOVALUE SPA	4.000.000	9.896.000	0,41

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2025		Relazione di gestione al 30/12/2024	
ATTIVITÀ	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.334.092.470	97,27	2.085.076.439	97,30
A1. Titoli di debito	178.477.304	7,44	184.149.536	8,59
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	178.477.304	7,44	184.149.536	8,59
A2. Titoli di capitale	2.155.615.166	89,83	1.900.926.903	88,71
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	30.715.108	1,28	31.587.566	1,47
B1. Titoli di debito	8.012.101	0,33	7.514.297	0,35
B2. Titoli di capitale	14.540.050	0,61	14.708.280	0,68
B3. Parti di OICR	8.162.957	0,34	9.364.989	0,44
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.597.153	0,07		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.597.153	0,07		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	28.978.442	1,21	20.735.674	0,97
F1. Liquidità disponibile	38.061.930	1,59	20.735.674	0,97
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.083.488	-0,38		
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.947.346	0,17	5.506.034	0,26
G1. Ratei attivi	3.794.473	0,16	5.491.540	0,26
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	152.873	0,01	14.494	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	2.399.330.519	100,00	2.142.905.713	100,00

	Situazione al 30/06/2025	Relazione di gestione al 30/12/2024
PASSIVITÀ E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	844.790	391.305
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	844.790	391.305
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.156.646	1.083.947
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.133.876	1.018.226
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	22.770	65.721
TOTALE PASSIVITÀ	2.001.436	1.475.252
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.397.329.083	2.041.430.461
LA Numero delle quote in circolazione	50.777.200,520	51.850.113,099
I Numero delle quote in circolazione	10.135.532,075	10.283.191,215
LA Valore complessivo netto della classe	1.972.344.784	1.765.057.160
I Valore complessivo netto della classe	424.984.299	376.373.301
LA Valore unitario delle quote	38,843	34,042
I Valore unitario delle quote	41,930	36,601

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	452.291,257
Quote rimborsate	599.950,397

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.420.283,859
Quote rimborsate	3.493.196,438

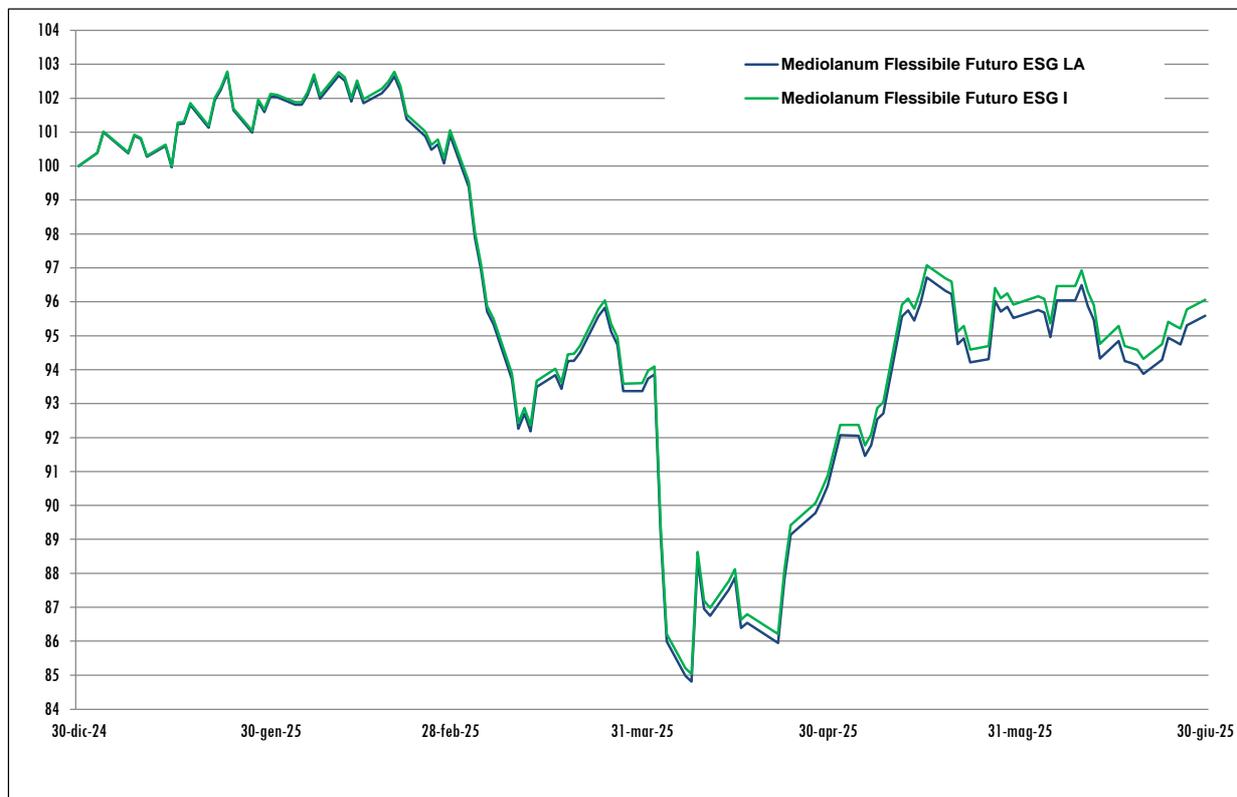
Mediolanum Flessibile Futuro ESG

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa (-4,42% per la classe LA e -3,94% 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 2025



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 periodo in esame è stata collegata all'andamento dei mercati azionari globali, verso i quali il Fondo orienta i propri investimenti.

Il primo trimestre 2025 è stato caratterizzato da un deciso cambio di narrativa rispetto a quanto occorso nel 2024 in concomitanza con l'annuncio dei dazi reciproci del neo-eletto presidente degli Stati Uniti: dopo un buon avvio del mercato azionario che ha visto un miglior performance relativa di Europa e Cina rispetto all'area americana, si è verificato un deciso innalzamento della volatilità con una marcata correzione dei principali indici globali.

Archiviata la fase di incertezza legata alle aggressive politiche dell'amministrazione Trump sul fronte commerciale, caratterizzate da esternazioni e puntuali cambi di tono sulla dinamica dei dazi, il secondo trimestre 2025 ha registrato un recupero del mercato azionario globale, in grado di controbilanciare le perdite subite nelle settimane successive al "*liberation day*" e registrando nuovi livelli di massimo relativo.

La svolta strategica che ha impattato positivamente la performance dei principali indici azionari internazionali è stata il cambiamento adottato dall'amministrazione repubblicana statunitense con un approccio maggiormente orientato alla negoziazione e alle politiche pro-crescita.

Il cambio di priorità adottato dal Presidente Trump ha disinnescato temporaneamente le tensioni legate all'implementazione delle tariffe e favorito una nuova fase di accordi e trattative con la Cina, Unione Europea e gli altri partner commerciali.

Per quanto concerne le politiche a sostegno della crescita economica, la decisa spinta repubblicana verso misure quali l'estensione dei tagli fiscali, la deregolamentazione del comparto bancario e la corsa all'indipendenza energetica è stata un ulteriore elemento a supporto dell'asset class azionaria.

In generale quindi, dopo la turbolenta fase di volatilità e flessione dei principali indici azionari globali seguita alla dinamica della *trade war*, la reazione di mercato è stata composta e maggiormente orientata alle dinamiche macro/microeconomiche, di politica monetaria e - negli Stati Uniti - alla politica fiscale.

Per quanto concerne l'area statunitense il quadro macroeconomico, pur evidenziando i primi effetti della guerra commerciale, si è confermato solido con un mercato del lavoro che resta forte e un livello di inflazione che nonostante la dinamica dei dazi non desta ad oggi particolare preoccupazione. La crescita degli utili, pur registrando una contrazione delle stime da inizio trimestre, rimane intonata positivamente.

In Europa i dati macro hanno mostrato in generale una certa tenuta della crescita continentale con *leading indicators* positivi, supportati dalla futura implementazione del piano fiscale tedesco.

Considerato l'attuale contesto macroeconomico la Federal Reserve ha nuovamente deciso di mantenere invariato il livello dei tassi di interesse, mentre la BCE come scontato dal mercato ha invece proseguito nel piano di riduzione del costo del denaro evidenziando come il percorso espansivo stia giungendo al termine.

Dal punto di vista settoriale si evidenzia il comparto tecnologico globale che al netto della fase di incertezza di inizio anno legata alla startup Deepseek e alla sfida lanciata dalla stessa ai colossi del comparto dal suo modello di intelligenza artificiale a basso costo, ha registrato la miglior performance relativa.

Nell'ambito dell'*asset allocation* è proseguita l'attività di analisi e allineamento del fondo alla tematica ESG veicolata dallo stesso e alle modifiche con l'adozione di un universo investibile Paris Aligned. L'allocazione settoriale ha favorito in modo deciso il comparto tecnologico e, in minor misura, l'industriale e finanziario.

L'esposizione verso il dollaro statunitense, in un contesto di rinnovata incertezza relativa alla dinamica dei dazi commerciali, è stata gestita dinamicamente: il livello di esposizione alla divisa statunitense si è attestata al termine del periodo in esame al 50,4%.

La componente di titoli corporate esteri e le emissioni del settore finanziario rappresentano rispettivamente il 12% e il 3% degli attivi del Fondo. La componente governativa europea (compresi i bond futures) è invece pari all'8%. Nel periodo di riferimento non si segnalano operazioni sulla componente corporate italiana.

Evoluzione prevedibile della gestione

L'incertezza geopolitica, le indicazioni macroeconomiche contrastanti e la complessità delle dinamiche tariffarie statunitensi rendono l'interpretazione dei mercati particolarmente sfidante. In questo contesto, diventa essenziale distinguere il "rumore di fondo" dai segnali realmente rilevanti, ricordando che i mercati restano guidati soprattutto dai fondamentali: crescita, inflazione e traiettorie di politica monetaria.

La crescita globale rimane positiva, ma le prospettive sono state riviste marginalmente al ribasso, soprattutto a causa dell'aumento dell'incertezza legata alla politica commerciale USA. Il focus dei mercati obbligazionari si sta spostando progressivamente sulla sostenibilità del debito pubblico e sull'impatto delle nuove politiche fiscali, in particolare negli Stati Uniti. Secondo le stime del CBO, la nuova legge fiscale statunitense – il cosiddetto "One Big Beautiful Bill Act" – potrebbe determinare un aumento del disavanzo federale di circa 3.400 miliardi di dollari nei prossimi dieci anni. Tuttavia, l'impatto fiscale netto potrebbe risultare attenuato da tre fattori: l'effetto espansivo delle misure pro-crescita, i potenziali introiti derivanti dai dazi e la deregolamentazione finanziaria. In particolare, la proposta della Fed di ridurre il Supplementary Leverage Ratio potrebbe agevolare l'acquisto di Treasury da parte del sistema bancario, contribuendo al finanziamento del debito e al tempo stesso al sostegno del credito all'economia reale.

In questo scenario, il comparto obbligazionario mantiene un ruolo strategico all'interno dei portafogli, sia in ottica di diversificazione sia per la sua capacità protettiva. I rendimenti restano su livelli interessanti, ma il contesto di tassi che potrebbero restare più alti più a lungo richiede un approccio più selettivo e dinamico: la generazione di valore, nei prossimi mesi, sarà verosimilmente più legata al carry che a significativi apprezzamenti in conto capitale.

Per quanto riguarda i mercati azionari, la persistente incertezza sulle politiche statunitensi, unita a valutazioni non particolarmente contenute sull'S&P 500, potrebbe tradursi in episodi di volatilità e correzione anche nella seconda parte dell'anno. Ciononostante, il quadro rimane sostenuto da aspettative positive sugli utili aziendali e da solidi fattori di lungo periodo, come lo sviluppo tecnologico e la nuova fase di industrializzazione che si prospetta.

In sintesi, la diversificazione resta un principio cardine per la costruzione dei portafogli, tanto più in una fase complessa ma ancora potenzialmente favorevole sotto molti aspetti. Anche il mercato statunitense, pur in presenza di valutazioni consistenti e possibili correzioni, continua a offrire opportunità, confermando che le fasi di flessione, se ben gestite, non compromettono le prospettive di lungo termine per gli investitori orientati alla disciplina e alla pianificazione.

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

Titolo	Quantità	Controvalore in euro	% su Totale Attività
NVIDIA CORP	116.500	15.679.890	4,45
ASML HOLDING	13.512	9.155.731	2,59
MICROSOFT CORP	21.484	9.103.686	2,58
INTUIT	10.712	7.187.542	2,03
HOME DEPOT INC	21.818	6.814.632	1,94
SERVICENOW INC	7.009	6.138.617	1,75
APPLE INC	32.516	5.683.274	1,62
APPLIED MATERIALS IN	36.000	5.614.451	1,60
WALT DISNEY CO/THE	50.187	5.301.949	1,51
TEXAS INSTRUMENTS IN	29.500	5.217.696	1,48
ADOBE INC	14.890	4.907.480	1,40
SWISS RE AG	30.876	4.532.015	1,29
VERIZON COMMUNICATIO	119.000	4.386.534	1,25
MASTERCARD INC CLASS	8.819	4.221.793	1,20
SALESFORCE.COM INC	17.970	4.174.504	1,19
RELX PLC	89.210	4.100.132	1,17
ANALOG DEVICES	20.000	4.055.375	1,15
AMAZON.COM INC	21.601	4.037.182	1,15
SHOPIFY INC CLASS	41.000	4.020.347	1,14
CISCO SYSTEMS INC	67.975	4.017.641	1,14
CUMMINS INC	13.624	3.801.050	1,08
SAP AG	14.379	3.711.939	1,06
ALPHABET INC CL A	24.634	3.698.302	1,05
TRANE TECHNOLOGIES P	9.842	3.667.412	1,04
LAM RESEARCH CORP	44.125	3.659.011	1,04
AMERICAN EXPRESS CO	13.145	3.572.002	1,02
JOHNSON CONTROLS INT	38.767	3.488.156	0,99
CIGNA CORP	12.064	3.397.469	0,97
SONY GROUP CORP	150.627	3.313.575	0,94
ALLIANZ SE REG	8.959	3.082.792	0,88
TESLA MOTORS INC	11.045	2.988.931	0,85
PEPSICO INC	25.633	2.883.318	0,82
KDDI CORP	192.200	2.811.190	0,80
AXA SA	61.128	2.547.204	0,72
GRAINGER (WW)	2.855	2.530.039	0,72
PROGRESSIVE CORP	11.000	2.500.713	0,71
BRAMBLES LTD	189.530	2.478.140	0,71
DGELN 1.875 06/34	2.800.000	2.476.292	0,70
EDWARDS LIFESCIENCES	36.717	2.446.341	0,70
UNITEDHEALTH GROUP I	9.185	2.441.066	0,69
BLACKROCK FUNDING IN	2.700	2.413.406	0,69
NOVO NORDISK A/S-B	40.952	2.412.960	0,69
AVIVA PLC B SHARE	333.115	2.407.931	0,69
SCHNEIDER ELECTRIC S	10.500	2.370.900	0,67
UNIBAIL RODAMCO WEST	28.445	2.308.027	0,66
SGROLN 1.875 03/30	2.400.000	2.263.584	0,64
BROADCOM INC	9.628	2.260.902	0,64
ELEVANCE HEALTH INC	6.800	2.253.209	0,64
FERGUSON ENTERPRISES	12.086	2.246.180	0,64
MERCADOLIBRE	1.000	2.226.546	0,63
HEWLETT PACKARD ENTE	127.322	2.218.117	0,63
AMGEN INC	9.123	2.169.983	0,62
STOCKLAND	720.466	2.155.953	0,61
EDPPL 4.375 04/32	2.000.000	2.122.740	0,60
AUTOMATIC DATA PROCE	7.895	2.074.217	0,59
EXPEDITORS INTL WASH	21.240	2.067.275	0,59
ELIASO 3.875 06/31	2.000.000	2.037.820	0,58
META PLATFORMS INC	3.196	2.009.573	0,57
VISA INC CLASS A SHA	6.600	1.996.278	0,57
LOWE S COS INC	10.470	1.978.941	0,56
BTPS 2.25 09/36	2.200.000	1.948.760	0,55
BTPS 0.95 08/30	2.100.000	1.934.310	0,55
KUEHNE + NAGEL INTL	10.455	1.920.624	0,55
INTEL CORP	100.620	1.920.083	0,55

ECOLAB INC	8.330	1.912.030	0,54
CLOROX COMPANY	18.627	1.905.307	0,54
FERROVIAL INTERNATIO	41.795	1.891.642	0,54
TORONTO DOMINION BAN	30.000	1.875.986	0,53
NXP SEMICONDUCTORS N	10.000	1.861.312	0,53
AUTODESK INC	7.000	1.846.054	0,53
GILEAD SCIENCES INC	19.282	1.821.184	0,52
SYK 3.375 09/32	1.800.000	1.806.534	0,51
MARVELL TECHNOLOGY I	27.000	1.780.296	0,51
THERMO FISHER SCIENT	5.149	1.778.519	0,51

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2025		Relazione di gestione al 30/12/2024	
ATTIVITÀ	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	346.581.853	98,54	367.011.756	97,08
A1. Titoli di debito	55.067.782	15,66	66.908.501	17,70
A1.1 titoli di Stato	13.578.737	3,86	24.294.277	6,43
A1.2 altri	41.489.045	11,80	42.614.224	11,27
A2. Titoli di capitale	289.358.118	82,27	295.503.046	78,16
A3. Parti di OICR	2.155.953	0,61	4.600.209	1,22
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	427.788	0,12	427.788	0,11
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	427.788	0,12	427.788	0,11
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.688.463	1,05	2.179.863	0,58
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.688.463	1,05	2.179.863	0,58
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	114.943	0,03	6.595.267	1,75
F1. Liquidità disponibile	1.049.660	0,30	6.189.272	1,64
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.783.270	1,36	736.678	0,20
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.717.987	-1,63	-330.683	-0,09
G. ALTRE ATTIVITÀ	898.767	0,26	1.828.906	0,48
G1. Ratei attivi	613.531	0,18	1.495.461	0,39
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	285.236	0,08	333.445	0,09
TOTALE ATTIVITÀ	351.711.814	100,00	378.043.580	100,00

	Situazione al 30/06/2025	Relazione di gestione al 30/12/2024
PASSIVITÀ E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.242.672	4.847.936
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	78.081	20.564
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	78.081	20.564
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	240.612	284.308
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	230.238	258.936
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	10.374	25.372
TOTALE PASSIVITÀ	1.561.365	5.152.808
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	350.150.449	372.890.772
LA Numero delle quote in circolazione	10.083.810,433	10.399.975,627
I Numero delle quote in circolazione	2.316.201,603	2.247.274,822
LA Valore complessivo netto della classe	278.701.690	300.727.472
I Valore complessivo netto della classe	71.448.759	72.163.300
LA Valore unitario delle quote	27,639	28,916
I Valore unitario delle quote	30,847	32,111

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	233.770,045
Quote rimborsate	164.843,264

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	307.484,030
Quote rimborsate	623.649,224

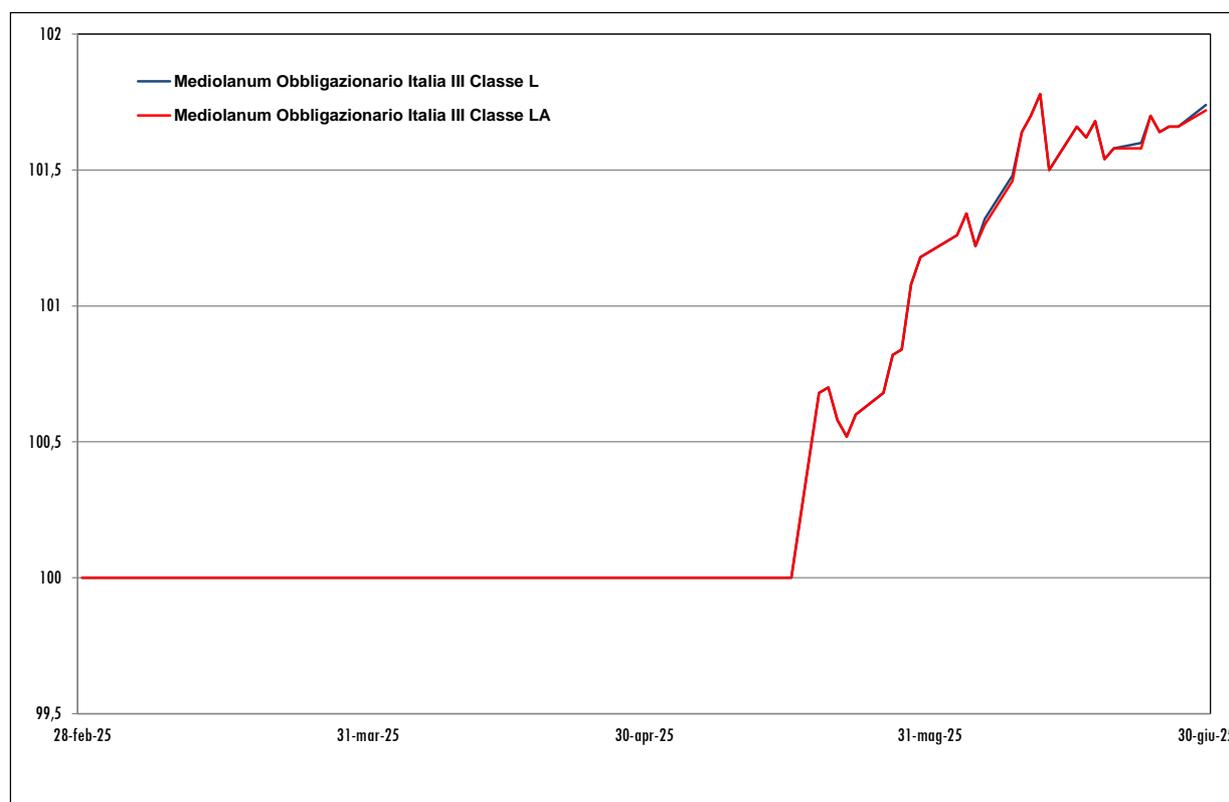
Mediolanum Obbligazionario Italia III

Performance del Fondo

Dal 28 febbraio 2025 al 30 giugno 2025 il Fondo (per le classi L e LA) ha registrato una performance positiva dell'1,72% gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Nel periodo di riferimento non risultano posizioni di clientela istituzionale

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2025



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

Il Fondo ha raggiunto il pieno investimento della liquidità raccolta durante il periodo di sottoscrizione a maggio, riuscendo a raggiungere gli obiettivi di rendimento prefissati al momento del collocamento e rispettando i requisiti previsti dalle caratteristiche art.8 insite nel Fondo stesso (esclusione di emittenti coinvolti nella produzione di armi, almeno il 40% del tot NAV investito in titoli green, social e sostenibili, limite minimo del 15% di investimenti sostenibili ai sensi dell'articolo 2 del piano d'azione dell'Unione Europea per la finanza sostenibile). Successivamente il Fondo ha partecipato in maniera attiva al mercato primario, consentendo un'ulteriore ottimizzazione del portafoglio; la liquidità necessaria per finanziare le operazioni d'acquisto è derivata da operazioni di switch tra emissioni dello stesso emittente e attraverso la vendita di titoli che molto bene avevano performato da inizio anno.

Evoluzione prevedibile della gestione

L'incertezza geopolitica, le indicazioni macroeconomiche contrastanti e la complessità delle dinamiche tariffarie statunitensi rendono l'interpretazione dei mercati particolarmente sfidante. In questo contesto, diventa essenziale distinguere il "rumore di fondo" dai segnali realmente rilevanti, ricordando che i mercati restano guidati soprattutto dai fondamentali: crescita, inflazione e traiettorie di politica monetaria.

La crescita globale rimane positiva, ma le prospettive sono state riviste marginalmente al ribasso, soprattutto a causa dell'aumento dell'incertezza legata alla politica commerciale USA. Il focus dei mercati obbligazionari si sta spostando progressivamente sulla sostenibilità del debito pubblico e sull'impatto delle nuove politiche fiscali, in particolare negli Stati Uniti. Secondo le stime del CBO, la nuova legge fiscale statunitense – il cosiddetto "One Big Beautiful Bill Act" – potrebbe determinare un aumento del disavanzo federale di circa 3.400 miliardi di dollari nei prossimi dieci anni. Tuttavia, l'impatto fiscale netto potrebbe risultare attenuato da tre fattori: l'effetto espansivo delle misure pro-crescita, i potenziali introiti derivanti dai dazi e la deregolamentazione finanziaria. In particolare, la proposta della Fed di ridurre il Supplementary Leverage Ratio potrebbe agevolare l'acquisto di Treasury da parte del sistema bancario, contribuendo al finanziamento del debito e al tempo stesso al sostegno del credito all'economia reale.

In questo scenario, il comparto obbligazionario mantiene un ruolo strategico all'interno dei portafogli, sia in ottica di diversificazione sia per la sua capacità protettiva. I rendimenti restano su livelli interessanti, ma il contesto di tassi che potrebbero restare più alti più a lungo richiede un approccio più selettivo e dinamico: la generazione di valore, nei prossimi mesi, sarà verosimilmente più legata al carry che a significativi apprezzamenti in conto capitale.

Per quanto riguarda i mercati azionari, la persistente incertezza sulle politiche statunitensi, unita a valutazioni non particolarmente contenute sull'S&P 500, potrebbe tradursi in episodi di volatilità e correzione anche nella seconda parte dell'anno. Ciononostante, il quadro rimane sostenuto da aspettative positive sugli utili aziendali e da solidi fattori di lungo periodo, come lo sviluppo tecnologico e la nuova fase di industrializzazione che si prospetta.

In sintesi, la diversificazione resta un principio cardine per la costruzione dei portafogli, tanto più in una fase complessa ma ancora potenzialmente favorevole sotto molti aspetti. Anche il mercato statunitense, pur in presenza di valutazioni consistenti e possibili correzioni, continua a offrire opportunità, confermando che le fasi di flessione, se ben gestite, non compromettono le prospettive di lungo termine per gli investitori orientati alla disciplina e alla pianificazione.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "Gruppo") riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
ISPIM FR 11/36	9.500.000	9.585.211	5,51
BPEIM FR 12/99	9.000.000	9.231.210	5,30
BACRED FR 09/35	9.000.000	9.152.460	5,25
ERGIM 4.125 07/30	7.800.000	8.089.302	4,64
ATOSTR 4.75 01/31	7.500.000	8.002.800	4,60
INWIM 3.75 04/30	6.507.000	6.575.584	3,78
BAMIIM FR 09/30	6.000.000	6.133.200	3,53
MONTE FR 11/30	6.000.000	6.048.900	3,48
UCGIM FR 12/99	5.550.000	5.842.818	3,36
ATLIM 4.5 01/30	5.500.000	5.711.365	3,28
BPEIM FR 05/31	5.400.000	5.637.870	3,24
SRGIM 3.375 11/31	5.350.000	5.371.935	3,09
ENELIM FR 12/99	5.200.000	5.252.832	3,02
AEMSPA FR 12/49	4.900.000	5.071.255	2,92
ATLIM 4.75 01/29	4.600.000	4.801.802	2,76
BAMIIM FR 12/49	4.445.000	4.745.749	2,73
ADRIT 1.75 07/31	5.000.000	4.583.300	2,64
STLA 3.875 06/31	4.200.000	4.196.304	2,41
GAMENT FR 06/31	4.000.000	4.020.000	2,31
HERIM 3.25 07/31	4.000.000	4.003.400	2,30
ISPIM FR 12/99	3.400.000	3.940.770	2,27
USIMIT FR 12/99	3.450.000	3.607.769	2,07
NEXIIM 3.875 05/31	3.300.000	3.321.846	1,91
PRYIM 3.875 11/31	2.950.000	3.006.729	1,73
BAMIIM FR 12/99	2.300.000	2.628.601	1,51
SRGIM FR 12/99	2.500.000	2.546.150	1,46
PRYIM FR 12/99	2.332.000	2.393.705	1,38
GOLGOO FR 05/31	2.349.000	2.379.232	1,37
LTMCIM 4.875 01/31	2.300.000	2.358.627	1,36
ACEIM 3.875 01/31	2.000.000	2.073.540	1,19
ENELIM 0.875 01/31	2.000.000	1.778.080	1,02
BNSELL FR 03/35	1.714.000	1.715.196	0,99
DOBIM 7 02/30	1.500.000	1.597.005	0,92
ISPIM 3.625 10/30	1.500.000	1.542.330	0,89
IREIM FR 12/99	1.500.000	1.516.290	0,87
BAMIIM FR 12/99	1.214.000	1.232.465	0,71
IFIM 5.5 02/29	1.000.000	1.063.690	0,61
SPMIM 4.875 05/30	886.000	934.730	0,54
FIBCOP 4.75 06/30	857.000	862.828	0,50
ENGIM 8.625 02/30	700.000	749.196	0,43
DUOMBI FR 07/31	600.000	603.180	0,35
TITANL FR 07/31	570.000	570.205	0,33
SAMMNT FR 10/31	550.000	548.823	0,32
BNSELL FR 03/34	500.000	517.181	0,30
IRCAIM FR 12/29	450.000	451.265	0,26
CEMEIT FR 09/31	420.000	419.517	0,24
GCLIM FR 06/29	400.000	402.000	0,23
RINOMS FR 07/31	400.000	401.120	0,23
BFFIM 4.75 03/29	350.000	361.669	0,21
BUBBID 6.5 09/31	350.000	354.417	0,20

SITUAZIONE PATRIMONIALE

L'attività di gestione del fondo è iniziata il 28 febbraio 2025, quindi la relazione al 30 giugno 2025 non presenta dati comparativi.

Situazione al 30/06/2025		
ATTIVITÀ	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	170.836.045	98,21
A1. Titoli di debito	170.836.045	98,21
A1.1 titoli di Stato		
A1.2 altri	170.836.045	98,21
A2. Titoli di capitale		
A3. Parti di OICR		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	101.123	0,06
B1. Titoli di debito	101.123	0,06
B2. Titoli di capitale		
B3. Parti di OICR		
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
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		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. A vista		
D2. Altri		
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	108.566	0,06
F1. Liquidità disponibile	363.129	0,21
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-254.563	-0,15
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.910.781	1,67
G1. Ratei attivi	2.910.781	1,67
G2. Risparmio di imposta		
G3. Altre		
TOTALE ATTIVITÀ	173.956.515	100,00

	Situazione al 30/06/2025
PASSIVITÀ E NETTO	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	
M2. Proventi da distribuire	
M3. Altri	
N. ALTRE PASSIVITÀ	73.297
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	73.297
N2. Debiti di imposta	
N3. Altre	
TOTALE PASSIVITÀ	73.297
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	173.883.218
LA Numero delle quote in circolazione	27.207.712,468
L Numero delle quote in circolazione	6.978.873,194
I Numero delle quote in circolazione	-
LA Valore complessivo netto della classe	138.384.803
L Valore complessivo netto della classe	35.498.415
I Valore complessivo netto della classe	-
LA Valore unitario delle quote	5,086
L Valore unitario delle quote	5,087
I Valore unitario delle quote	-

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.013.885,588
Quote rimborsate	35.012,394

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	27.365.359,480
Quote rimborsate	157.647,012

Nel periodo in esame non sono state emesse quote per la classe I.

Mediolanum Obbligazionario Italia IV

Performance del Fondo

Il fondo di nuova istituzione prevede una finestra di sottoscrizione dal 9 maggio 2025 al 18 luglio 2025. Durante questo periodo, e fino al 30 giugno 2025, il valore della quota è fisso e pari a 5 euro.

Gestione del Rischio

Il periodo di sottoscrizione del Fondo è partito il 9 maggio e da tale data la liquidità derivante dagli investimenti dei sottoscrittori è stata inizialmente investita in titoli obbligazionari avente scadenza a breve. Successivamente, con l'avvicinarsi del termine del periodo d'offerta (fissato al 18 luglio), verso la fine del semestre il Fondo è stato gradualmente investito in titoli corporate appartenenti al portafoglio modello identificato.

Evoluzione prevedibile della gestione

L'incertezza geopolitica, le indicazioni macroeconomiche contrastanti e la complessità delle dinamiche tariffarie statunitensi rendono l'interpretazione dei mercati particolarmente sfidante. In questo contesto, diventa essenziale distinguere il "rumore di fondo" dai segnali realmente rilevanti, ricordando che i mercati restano guidati soprattutto dai fondamentali: crescita, inflazione e traiettorie di politica monetaria.

La crescita globale rimane positiva, ma le prospettive sono state riviste marginalmente al ribasso, soprattutto a causa dell'aumento dell'incertezza legata alla politica commerciale USA. Il focus dei mercati obbligazionari si sta spostando progressivamente sulla sostenibilità del debito pubblico e sull'impatto delle nuove politiche fiscali, in particolare negli Stati Uniti. Secondo le stime del CBO, la nuova legge fiscale statunitense – il cosiddetto "One Big Beautiful Bill Act" – potrebbe determinare un aumento del disavanzo federale di circa 3.400 miliardi di dollari nei prossimi dieci anni. Tuttavia, l'impatto fiscale netto potrebbe risultare attenuato da tre fattori: l'effetto espansivo delle misure pro-crescita, i potenziali introiti derivanti dai dazi e la deregolamentazione finanziaria. In particolare, la proposta della Fed di ridurre il Supplementary Leverage Ratio potrebbe agevolare l'acquisto di Treasury da parte del sistema bancario, contribuendo al finanziamento del debito e al tempo stesso al sostegno del credito all'economia reale.

In questo scenario, il comparto obbligazionario mantiene un ruolo strategico all'interno dei portafogli, sia in ottica di diversificazione sia per la sua capacità protettiva. I rendimenti restano su livelli interessanti, ma il contesto di tassi che potrebbero restare più alti più a lungo richiede un approccio più selettivo e dinamico: la generazione di valore, nei prossimi mesi, sarà verosimilmente più legata al carry che a significativi apprezzamenti in conto capitale.

Per quanto riguarda i mercati azionari, la persistente incertezza sulle politiche statunitensi, unita a valutazioni non particolarmente contenute sull'S&P 500, potrebbe tradursi in episodi di volatilità e correzione anche nella seconda parte dell'anno. Ciononostante, il quadro rimane sostenuto da aspettative positive sugli utili aziendali e da solidi fattori di lungo periodo, come lo sviluppo tecnologico e la nuova fase di industrializzazione che si prospetta.

In sintesi, la diversificazione resta un principio cardine per la costruzione dei portafogli, tanto più in una fase complessa ma ancora potenzialmente favorevole sotto molti aspetti. Anche il mercato statunitense, pur in presenza di valutazioni consistenti e possibili correzioni, continua a offrire opportunità, confermando che le fasi di flessione, se ben gestite, non compromettono le prospettive di lungo termine per gli investitori orientati alla disciplina e alla pianificazione.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "Gruppo") riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
BTPS 1.2 08/25	29.500.000	29.471.386	19,18
BOTS ZC 07/25	24.000.000	23.711.703	15,43
BOTS ZC 08/25	23.000.000	22.330.307	14,53
BOTS ZC 09/25	22.000.000	21.417.707	13,94
BOTS ZC 07/25	15.100.000	14.592.642	9,50
ISPIM FR 11/36	9.750.000	9.837.458	6,40
MONTE FR 10/35	8.000.000	7.997.360	5,21
BAMIIM FR 01/36	3.000.000	2.978.460	1,94
FIB COP 4.75 06/30	2.343.000	2.358.932	1,54
IPGIM 4.125 07/31	2.000.000	1.986.480	1,29
BIOFSP FR 12/29	327.000	328.014	0,21
CC TS FR 09/25	100.000	100.180	0,07

SITUAZIONE PATRIMONIALE

L'attività di gestione del fondo è iniziata il 9 maggio 2025, quindi la relazione al 30 giugno 2025 non presenta dati comparativi.

Situazione al 30/06/2025		
ATTIVITÀ	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	137.110.629	89,24
A1. Titoli di debito	137.110.629	89,24
A1.1 titoli di Stato	111.623.925	72,65
A1.2 altri	25.486.704	16,59
A2. Titoli di capitale		
A3. Parti di OICR		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. Titoli di debito		
B2. Titoli di capitale		
B3. Parti di OICR		
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
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		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. A vista		
D2. Altri		
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	14.265.667	9,29
F1. Liquidità disponibile	31.709.725	20,64
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.444.058	-11,35
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.263.898	1,47
G1. Ratei attivi	2.263.898	1,47
G2. Risparmio di imposta		
G3. Altre		
TOTALE ATTIVITÀ	153.640.194	100,00

	Situazione al 30/06/2025
PASSIVITÀ E NETTO	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	
M2. Proventi da distribuire	
M3. Altri	
N. ALTRE PASSIVITÀ	3.966
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.966
N2. Debiti di imposta	
N3. Altre	
TOTALE PASSIVITÀ	3.966
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	153.636.228
LA Numero delle quote in circolazione	25.299.837,946
L Numero delle quote in circolazione	5.395.845,232
I Numero delle quote in circolazione	-
LA Valore complessivo netto della classe	126.628.459
L Valore complessivo netto della classe	27.007.769
I Valore complessivo netto della classe	-
LA Valore unitario delle quote	5,005
L Valore unitario delle quote	5,005
I Valore unitario delle quote	-

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.399.844,340
Quote rimborsate	3.999,108

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	25.339.734,900
Quote rimborsate	39.896,954

Nel periodo in esame non sono state emesse quote per la classe I.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis