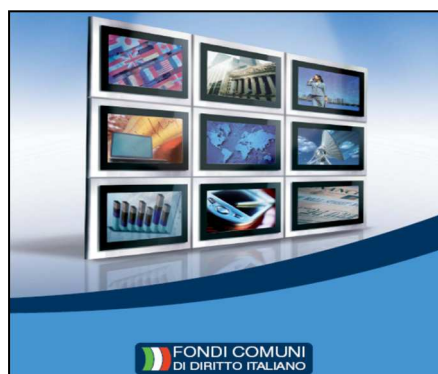




Relazione di gestione semestrale al 30 giugno 2025 dei Fondi

Mediolanum Risparmio Dinamico
Mediolanum Strategia Euro High Yield
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia
Mediolanum Obbligazionario Italia
Mediolanum Obbligazionario Italia II

RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2025

La relazione di gestione di riferimento al 30 giugno 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 semestrale 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'intero esercizio precedente e il precedente semestre.

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

	Variazione (pb)		Rendimento		
Mercati obbligazionari	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.

Variazione %

Livello

 Mercati azionari	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.

	Variazione %		Livello		
Valute	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

	Variazione %		Livello		
Materie Prime	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

	Variazione %		Livello		
Settori (MSCI World AC)	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 data 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 - 30/12/2025.

	Percentuale White List ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Risparmio Dinamico	32,60%	21,60%
Mediolanum Strategia Euro High Yield	0,20%	25,97%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	0%	26%
Mediolanum Obbligazionario Italia*	0%	26%
Mediolanum Obbligazionario Italia II*	82,50%	14,86%

* Per i fondi Mediolanum Obbligazionario Italia e Mediolanum Obbligazionario Italia II, le percentuali riportate fanno riferimento al rendiconto semestrale al 31/12/2024, in quanto trattasi di fondi di recente istituzione. Non è pertanto disponibile una media relativa agli ultimi due semestri, non essendo presente una relazione contabile precedente.

Eventi di rilievo intervenuti nell'esercizio

Nessun evento di rilievo si è verificato nel periodo.

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.

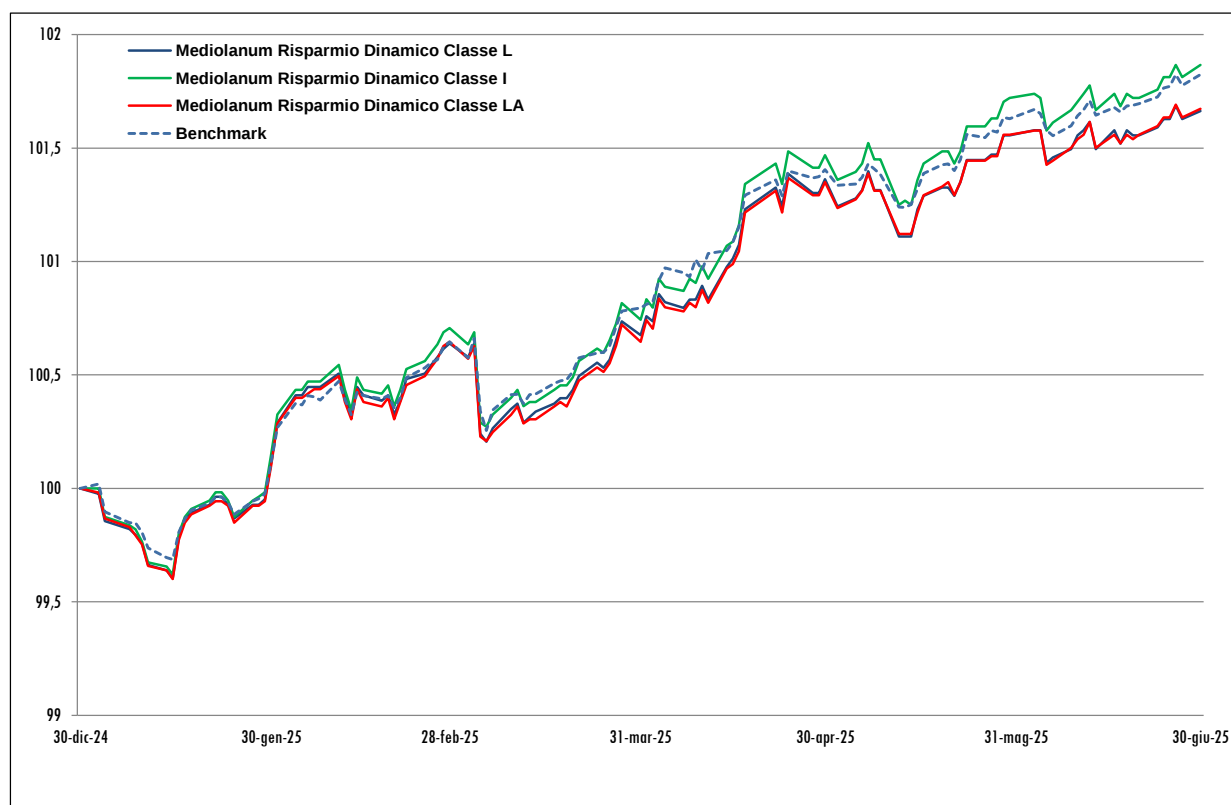
Mediolanum Risparmio Dinamico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (1,66%), per la classe LA (1,67%) e per la classe I (1,87%), 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 e del benchmark nel 1° semestre 2025



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

Parametro di riferimento

Il Fondo ha adottato un benchmark così composto:

- 60% ICE BoFa 1-3 years Euro Corporate Senior denominato in euro
- 40% ICE BofA 1-3 years All Euro Government denominato in euro.

Gestione del Rischio

Nel primo semestre del 2025, la componente obbligazionaria corporate ha confermato il suo ruolo centrale nella strategia di gestione del fondo, con un focus particolare sui titoli senior del settore finanziario, soprattutto bancario. La solidità patrimoniale e la redditività delle banche hanno continuato a rappresentare un motivo di interesse per il settore, sostenendo la decisione di mantenere un sovrappeso in questa asset class. Nel periodo di riferimento, i titoli corporate hanno contribuito positivamente alla performance del fondo, beneficiando del carry generato dal rendimento inerziale dei titoli in cui il fondo è investito e del rialzo dei corsi dei titoli sostenuti dalla politica monetaria espansiva della BCE. Inoltre, le operazioni di relative value tra emittenti e segmenti di curva hanno contribuito ad ottimizzare il rendimento corretto per il rischio. Infine, nel periodo è proseguita la partecipazione ai collocamenti di nuove emissioni sul mercato primario con caratteristiche coerenti con la politica di investimento del fondo.

Per quanto riguarda la componente corporate italiana, nel semestre appena concluso l'attività gestionale è stata caratterizzata da operazioni di relative value che hanno consentito di inserire in portafoglio titoli aventi rendimenti interessanti in sostituzione di altri aventi scadenza a breve che ben avevano performato da inizio anno.

Nel periodo di riferimento, la duration del Fondo è stata mantenuta costante e superiore rispetto al benchmark, infine sono state effettuate operazioni di relative value, sfruttando il carry favorevole sulla curva di riferimento.

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 riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato e dai titoli obbligazionari

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 **0,015** che verrà messo in pagamento dal 28 luglio 2025, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2025 erano pari a 12.650.581,466 per un controvalore globale di euro 189.758,72.

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.

Criteri 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

		Relazione di gestione 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	345.603.396	98,44	275.303.572	97,37	
A1. Titoli di debito	345.603.396	98,44	275.303.572	97,37	
A1.1 titoli di Stato	108.050.312	30,78	86.361.977	30,55	
A1.2 altri	237.553.084	67,66	188.941.595	66,82	
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	129.204	0,04	174.234	0,06	
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	129.204	0,04	174.234	0,06	
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	1.606.578	0,46	3.887.088	1,38	
F1. Liquidità disponibile	4.695.333	1,34	3.893.190	1,39	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	352.616	0,10	7.208	0,00	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.441.371	-0,98	-13.310	-0,01	
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.722.991	1,06	3.366.199	1,19	
G1. Ratei attivi	3.721.658	1,06	3.366.199	1,19	
G2. Risparmio di imposta					
G3. Altre	1.333	0,00			
TOTALE ATTIVITÀ	351.062.169	100,00	282.731.093	100,00	

	Relazione di gestione 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	160.573	102.108
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	160.490	102.017
M2. Proventi da distribuire	83	91
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	89.572	85.425
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	76.218	62.078
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	13.354	23.347
TOTALE PASSIVITÀ	250.145	187.533
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	350.812.024	282.543.560
I Numero delle quote in circolazione	20.031.246,877	13.763.683,701
LA Numero delle quote in circolazione	32.534.781,756	26.930.010,491
L Numero delle quote in circolazione	12.584.843,723	12.935.551,589
I Valore complessivo netto della classe	112.631.441	75.975.980
LA Valore complessivo netto della classe	174.069.886	141.695.581
L Valore complessivo netto della classe	64.110.697	64.871.999
I Valore unitario delle quote	5,623	5,520
LA Valore unitario delle quote	5,350	5,262
L Valore unitario delle quote	5,094	5,015

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	948.658,969
Quote rimborsate	1.299.366,835

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	10.733.433,374
Quote rimborsate	4.465.870,198

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	9.018.090,769
Quote rimborsate	3.413.319,504

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2024
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.857.954	4.926.122	3.023.267
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	231.218	992.727	685.578
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	2.211.410	3.632.845	3.306.869
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-3.750	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	6.300.582	9.547.944	7.015.714
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
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			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati			
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	86.865	78.390	278.690
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2024
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	6.387.447	9.626.334	7.294.404
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.379	-3.443	-2.015
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	6.384.068	9.622.891	7.292.389
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISONE DI GESTIONE SGR	-991.149	-1.530.962	-854.075
di cui classe I	-177.621	-227.252	-132.220
di cui classe LA	-575.431	-813.591	-475.659
di cui classe L	-238.097	-490.119	-246.196
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-18.039	-27.216	-15.258
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-59.466	-89.715	-50.296
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.606	-13.161	-8.532
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.716	-30.840	-15.662
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	6.472	15.446	6.813
I2. ALTRI RICAVI	6.737	4.625	2.993
I3. ALTRI ONERI	-5.528	-8.406	-7.024
Risultato della gestione prima delle imposte	5.305.773	7.942.662	6.351.348
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	5.305.773	7.942.662	6.351.348
di cui classe I	1.666.032	2.121.219	1.684.261
di cui classe LA	2.580.074	3.742.290	3.036.526
di cui classe L	1.059.667	2.079.153	1.630.561

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 24 luglio 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 Risparmio Dinamico”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Risparmio Dinamico” (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 semestre chiuso al 30 giugno 2025.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2025 e del risultato economico per il semestre 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 semestrale” 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 e 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

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione semestrale

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale, 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 semestrale 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 semestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale.

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 semestrale, 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, 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 semestrale, 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 semestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale 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, 24 settembre 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

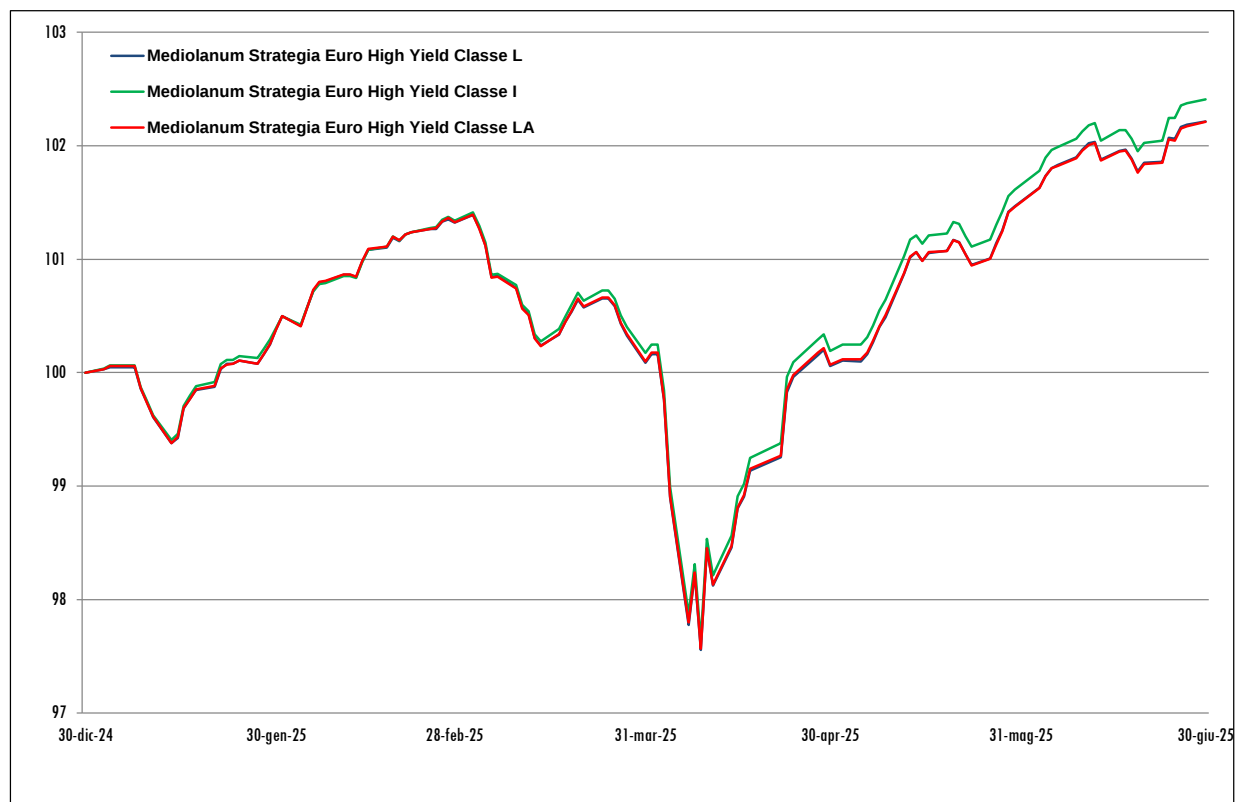
Mediolanum Strategia Euro High Yield

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (2,21%), per la classe LA (2,21%) e per la classe I (2,41%), 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° semestre 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 attuata.

Gestione del Rischio

Nel corso del primo trimestre dell'anno, gli spread creditizi hanno beneficiato di un avvio positivo, sostenuti dall'ottimismo degli investitori circa l'orientamento pro-crescita della nuova amministrazione statunitense. Tuttavia, tra la fine di marzo e l'inizio di aprile, il *sentiment* di mercato si è deteriorato sensibilmente in seguito all'annuncio da parte degli Stati Uniti di tariffe commerciali di ampia portata, applicate a circa 90 Paesi, incluse le principali economie europee. Di conseguenza, i mercati hanno rapidamente prezzato uno scenario più avverso, che prefigurava una potenziale recessione in Europa e un rallentamento più marcato dell'economia globale.

Con il progressivo allentamento delle tensioni commerciali e la riduzione del rischio percepito di una guerra commerciale su larga scala, *gli spread* di credito hanno recuperato gran parte del terreno perso.

Sul fronte dei tassi sovrani, i rendimenti dei Bund decennali tedeschi hanno registrato un picco temporaneo a marzo (2,9%) in scia all'annuncio di un ambizioso piano di stimolo fiscale da 1.000 miliardi di euro. Successivamente, i rendimenti si sono ridimensionati attestandosi intorno al 2,7%, riflettendo la persistente fiducia del mercato nella solidità creditizia della Germania.

Nonostante l'acuirsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, i mercati del credito hanno mostrato una buona resilienza, sostenuti da fondamentali macroeconomici solidi. Inoltre, il miglioramento del quadro inflazionistico ha favorito un nuovo intervento espansivo da parte della BCE, che ha proceduto ad un ulteriore taglio dei tassi al 2% nel mese di giugno.

Nel periodo considerato, il Fondo ha registrato una performance positiva grazie al contributo di tutti i gestori. MAN GLG ha ottenuto i migliori risultati con investimenti mirati nei settori finanziario e alimentare.

A livello settoriale, il contributo maggiore è pervenuto dal settore finanziario, sostenuto dall'irripidimento delle curve dei rendimenti, dinamica tipicamente favorevole per i margini bancari. Anche i comparti industriale, sanitario (farmaceutico e ospedaliero), delle telecomunicazioni e dei ricambi auto hanno evidenziato una ripresa significativa, dopo il *sell-off* scaturito dall'annuncio dell'inasprimento dei dazi statunitensi ad aprile.

Sul piano della gestione di portafoglio, la maggior parte dei gestori ha adottato un approccio più prudente, riducendo selettivamente l'esposizione agli spread creditizi e assumendo un posizionamento neutrale rispetto al rischio di mercato. In controtendenza, DWS ha incrementato la propria esposizione.

Relativamente all'attività di portafoglio è stato introdotto un nuovo gestore delegato, Muzinich, il cui processo di investimento è focalizzato sulla conservazione del capitale e sulla gestione del rischio di ribasso, attraverso un attento approccio di selezione *bottom-up*. La strategia segue una logica "*buy-and-hold*", orientata a identificare emittenti con rendimenti a premio rispetto ai fondamentali, al fine di cogliere opportunità di apprezzamento del capitale. L'universo investibile si concentra principalmente su titoli con rating BB e B, ritenuti dal gestore particolarmente interessanti in ottica rischio/rendimento.

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 riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato e dai titoli obbligazionari

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 **0,070** che verrà messo in pagamento dal 29 luglio 2025, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2025 erano pari a 27.789.523,420 per un controvalore globale di euro 1.945.266,64.

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.

Criteri 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	Relazione di gestione al 30/06/2025		Relazione di gestione al 30/12/2024	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.210.871.199	95,44	981.947.216	89,35
A1. Titoli di debito	1.210.871.199	95,44	981.944.414	89,35
A1.1 titoli di Stato	21.288.178	1,68	4.934.930	0,45
A1.2 altri	1.189.583.021	93,76	977.009.484	88,90
A2. Titoli di capitale			2.802	0,00
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.562.439	0,36	2.593.681	0,24
B1. Titoli di debito	4.559.636	0,36	2.593.681	0,24
B2. Titoli di capitale	2.803	0,00		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.045.426	0,08	391.974	0,04
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	217.185	0,02	391.974	0,04
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	828.241	0,06		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	33.910.742	2,67	92.570.213	8,43
F1. Liquidità disponibile	58.220.776	4,59	95.895.052	8,73
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	408.568.009	32,20	270.136.994	24,59
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-432.878.043	-34,12	-273.461.833	-24,89
G. ALTRE ATTIVITÀ	18.401.466	1,45	21.259.071	1,94
G1. Ratei attivi	17.803.403	1,40	17.631.286	1,61
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	598.063	0,05	3.627.785	0,33
TOTALE ATTIVITÀ	1.268.791.272	100,00	1.098.762.155	100,00

	Relazione di gestione al 30/06/2025	Relazione di gestione al 30/12/2024
PASSIVITÀ E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.807.053	959.129
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	420.488	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	420.488	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	373.207	220.203
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	373.207	220.203
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	5.848.537	688.323
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.793.925	664.259
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.054.612	24.064
TOTALE PASSIVITÀ	8.449.285	1.867.655
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.260.341.987	1.096.894.500
I Numero delle quote in circolazione	25.686.029,191	22.059.126,819
LA Numero delle quote in circolazione	67.848.878,286	58.114.618,888
L Numero delle quote in circolazione	27.774.585,895	28.056.105,114
I Valore complessivo netto della classe	287.021.675	240.686.840
LA Valore complessivo netto della classe	712.264.342	596.909.210
L Valore complessivo netto della classe	261.055.970	259.298.450
I Valore unitario delle quote	11,174	10,911
LA Valore unitario delle quote	10,498	10,271
L Valore unitario delle quote	9,399	9,242

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.091.961,648
Quote rimborsate	2.373.480,867

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.646.844,091
Quote rimborsate	2.019.941,719

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	13.980.411,626
Quote rimborsate	4.246.152,228

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2024
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	32.255.007	38.464.451	24.521.511
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		4.691.624	716.870
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-6.751.119	5.630.500	5.656.434
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.		192.821	192.821
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-8.204.834	27.863.419	22.438.774
A3.2 Titoli di capitale		2.802	2.802
A3.3 Parti di O.I.C.R.			2.540.890
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.048.004	-132.820	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	18.347.058	76.712.797	56.070.102
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	127.001	244.368	105.102
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	13.240	74.020	70.648
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	52.440	-120.831	16.261
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	192.681	197.557	192.011
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	250.840	-2.616.395	-800.367
C1.2 Su strumenti non quotati	-742.580	1	1
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	-368.607		
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2024
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	20.367.420	-8.806.220	-7.485.797
E1.2 Risultati non realizzati	4.727.089	-3.651.539	-2.810.704
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-5.053.754	-1.533.962	-651.155
E3.2 Risultati non realizzati	-147.675	160.666	146.588
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	37.572.472	60.462.905	44.660.679
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-26.061	-10.243	-5.193
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	37.546.411	60.452.662	44.655.486
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-10.474.035	-11.567.549	-7.071.608
di cui classe I	-1.928.006	-2.251.430	-1.693.185
di cui classe LA	-6.110.756	-5.815.663	-3.579.224
di cui classe L	-2.435.273	-3.500.456	-1.799.199
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-69.152	-99.791	-57.819
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-227.958	-328.958	-190.598
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.606	-20.016	-12.016
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.864	-30.840	-15.662
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	171.317	404.915	218.774
I2. ALTRI RICAVI	134.548	655.347	564.813
I3. ALTRI ONERI	-90.065	-61.963	-41.638
Risultato della gestione prima delle imposte	26.973.596	49.403.807	38.049.732
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	26.973.596	49.403.807	38.049.732
di cui classe I	6.521.577	10.796.199	8.034.584
di cui classe LA	14.862.195	24.671.811	19.734.375
di cui classe L	5.589.824	13.935.797	10.280.773

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 24 luglio 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 Strategia Euro High Yield”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Strategia Euro High Yield” (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 semestre chiuso al 30 giugno 2025.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2025 e del risultato economico per il semestre 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 semestrale” 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 e 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

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione semestrale

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale, 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 semestrale 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 semestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale.

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:

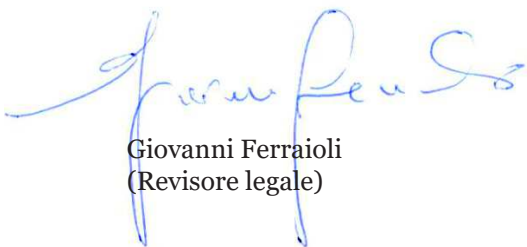
- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione semestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati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

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, 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 semestrale, 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 semestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale 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, 24 settembre 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

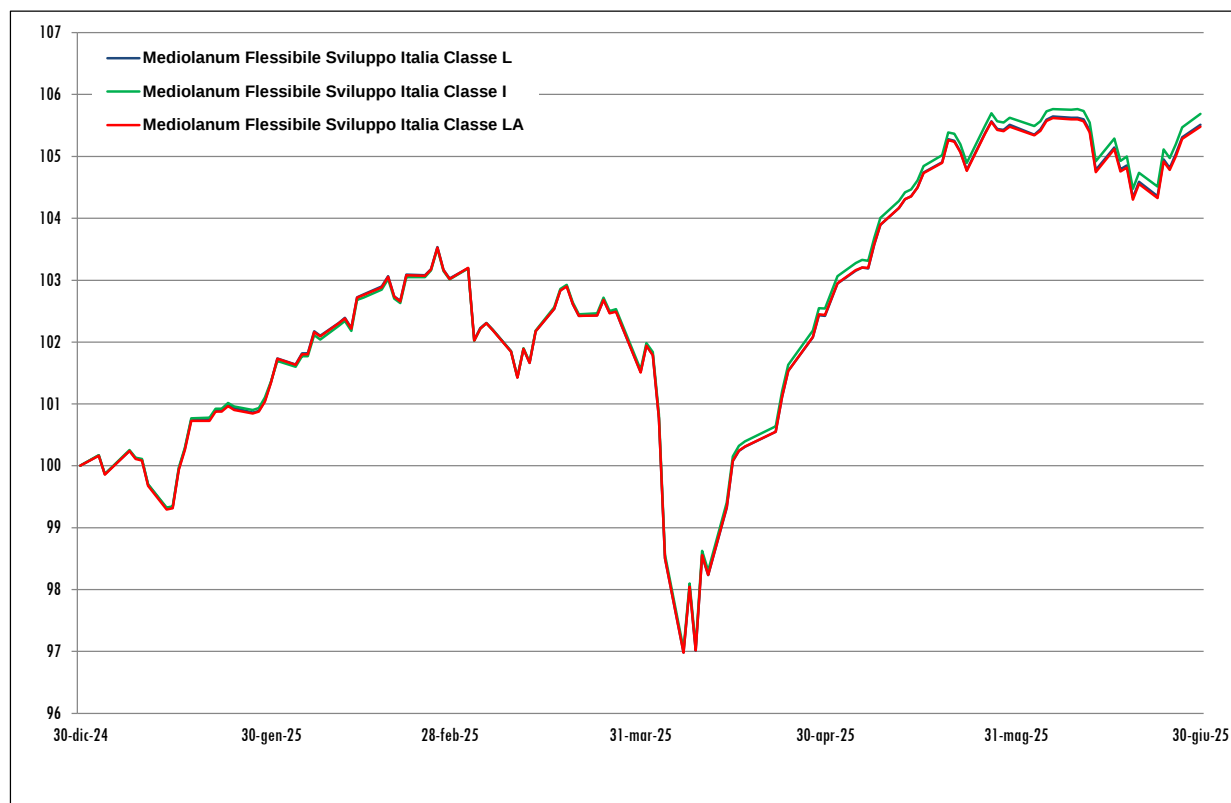
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (5,51%), per la classe LA (5,48%) e per la classe I (5,69%), 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° semestre 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 attuata.

Gestione del Rischio

Nel corso del primo semestre del 2025, il mercato azionario italiano ha registrato una solida performance, con un progresso a doppia cifra pari al +20% per l'indice FTSE MIB, sostenuto da una combinazione di solidi fondamentali societari, dinamiche settoriali favorevoli e un contesto macroeconomico relativamente stabile. A livello settoriale, i comparti telecomunicazioni e finanziario hanno guidato il rialzo, mettendo a segno incrementi rispettivamente del +30,7% e del +28,8%. Il settore finanziario ha beneficiato del perdurare di condizioni favorevoli per il margine d'interesse, unite a una robusta generazione di utili e a politiche di remunerazione generose verso gli azionisti, attraverso dividendi e riacquisti di azioni proprie. Il comparto delle telecomunicazioni, sebbene con una rappresentanza limitata all'interno dell'indice, ha beneficiato di operazioni straordinarie e dinamiche di ristrutturazione aziendale, che hanno catalizzato l'interesse degli investitori. Tra gli industriali, si segnala la forte sovraperformance di alcuni titoli legati a tematiche strutturali quali difesa, transizione energetica e infrastrutture critiche. In particolare, Fincantieri ha evidenziato un incremento del 135%, seguita da Iveco (+79%), Leonardo (+78%) e Avio (+68%). Positive anche le performance di Antares Vision, Maire Tecnimont, Cementir e Danieli, tutte con rialzi superiori al 35%, contribuendo a un progresso complessivo del settore pari al +24,5%. Buona la dinamica anche nel comparto dei servizi di pubblica utilità, in crescita del +17,1%, trainato da operatori come Italgas (+38%), Iren (+32%) e 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 evidenziate le difficoltà del settore dei consumi ciclici (-2,3%) penalizzati dal rallentamento della domanda nei comparti del lusso e dell'auto e sanità (-4,1%).

Il fenomeno dei *delisting* è proseguito anche nel primo semestre, confermando una tendenza strutturale di riduzione del numero di società quotate: tra le operazioni annunciate si segnalano quelle relative a Piovan, Intermonte Partners, NVP e Gibus. In questo contesto, il segmento delle PMI quotate su Euronext Growth Milan ha superato per numero di emittenti il mercato regolamentato, pur mantenendo una capitalizzazione sensibilmente più contenuta. 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 si è focalizzata su un rafforzamento selettivo dell'esposizione ai comparti bancario e industriale, ritenuti ben posizionati per beneficiare dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato. È stato inoltre adottato un approccio tattico nei confronti del settore tecnologico, in presenza di valutazioni più attraenti. In parallelo, si è proceduto a una razionalizzazione dell'esposizione alle società a media e piccola capitalizzazione, con l'obiettivo di contenere la volatilità e migliorare la liquidità complessiva del portafoglio.

Relativamente alla componente corporate, all'inizio del semestre, in considerazione di un contesto di progressivo taglio dei tassi, l'operatività ha riguardato in modo particolare i titoli appartenenti al comparto delle utilities, verso il quale è stata gradualmente incrementata l'esposizione. Tale settore, infatti, poiché strettamente correlato all'andamento dei titoli di Stato, ha beneficiato in modo importante del processo di riduzione dei tassi di riferimento. Nella seconda parte del periodo, il Fondo ha partecipato in maniera attiva al mercato primario attraverso l'acquisto di titoli Senior che offrivano al momento dell'emissione un interessante pick-up di rendimento rispetto al mercato secondario, caratterizzato da livelli di spread particolarmente contenuti. Per finanziare tali operazioni è stata utilizzata la liquidità precedentemente costituita: alla luce dell'elevata volatilità seguita all'applicazione di dazi diffusi a livello globale da parte dell'amministrazione USA, all'inizio del secondo trimestre si era infatti optato per la vendita di titoli obbligazionari al fine di ridurre la percentuale di investito e mitigare, al contempo, la volatilità.

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 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. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato. Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

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 **0,058** che verrà messo in pagamento dal 29 luglio 2025, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2025 erano pari a 82.226.261,898 per un controvalore globale di euro 4.769.123,19.

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.

Criteri 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 realizzazioni 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

	Relazione di gestione 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	1.823.213.939	96,56	1.834.696.974	96,38
A1. Titoli di debito	1.187.119.936	62,87	1.239.293.534	65,10
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.187.119.936	62,87	1.239.293.534	65,10
A2. Titoli di capitale	636.094.003	33,69	595.403.440	31,28
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	30.356.713	1,61	31.240.114	1,64
B1. Titoli di debito	7.784.071	0,41	7.448.184	0,39
B2. Titoli di capitale	14.152.822	0,75	14.288.065	0,75
B3. Parti di OICR	8.419.820	0,45	9.503.865	0,50
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	465.836	0,03		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	465.836	0,03		
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	17.370.836	0,92	13.690.383	0,72
F1. Liquidità disponibile	15.596.982	0,82	13.690.383	0,72
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.561.057	0,14		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-787.203	-0,04		
G. ALTRE ATTIVITÀ	16.558.112	0,88	23.951.713	1,26
G1. Ratei attivi	16.429.300	0,87	23.943.666	1,26
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	128.812	0,01	8.047	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	1.887.965.436	100,00	1.903.579.184	100,00

	Relazione di gestione 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	570.115	289.491
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	570.115	289.491
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.043.512	1.041.720
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.012.165	946.659
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	31.347	95.061
TOTALE PASSIVITÀ	1.613.627	1.331.211
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.886.351.809	1.902.247.973
I Numero delle quote in circolazione	8.589.612,026	8.665.879,755
LA Numero delle quote in circolazione	65.138.767,630	68.769.212,552
L Numero delle quote in circolazione	82.809.653,645	88.953.377,031
I Valore complessivo netto della classe	117.931.649	112.579.663
LA Valore complessivo netto della classe	814.760.100	815.439.652
L Valore complessivo netto della classe	953.660.060	974.228.658
I Valore unitario delle quote	13,730	12,991
LA Valore unitario delle quote	12,508	11,858
L Valore unitario delle quote	11,516	10,952

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	849.553,645
Quote rimborsate	6.993.277,031

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	597.447,595
Quote rimborsate	673.715,324

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.631.609,763
Quote rimborsate	5.262.054,685

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2024
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	19.382.011	40.479.872	20.461.175
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	18.895.964	25.308.446	5.649.220
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	154.373	3.028.559	2.306.695
A2.2 Titoli di capitale	7.774.453	13.308.068	-25.493.107
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	7.215.362	38.442.591	39.125.230
A3.2 Titoli di capitale	74.717.940	993.273	9.533.504
A3.3 Parti di O.I.C.R.			26.167
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	128.140.103	121.560.809	51.608.884
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	194.155	207.663	178.419
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	505.657	819.202	153.958
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito		60.000	
B2.2 Titoli di capitale	64	-16.072	-16.072
B2.3 Parti di O.I.C.R.		46.576	
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-164.114	-132.051	-131.948
B3.2 Titoli di capitale	-61.310	-91.467	-45.703
B3.3 Parti di O.I.C.R.	-1.084.045	230.867	119.626
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-609.593	1.124.718	258.280
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-25.900	-1.497.850	-1.976.500
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale al 30/12/2024	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2024
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-14.241	-14.552	
E3.2 Risultati non realizzati	-3.643	7.283	5.513
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	127.486.726	121.180.408	49.896.177
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-290	-6.983	-962
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	127.486.436	121.173.425	49.895.215
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-25.765.138	-29.486.462	-14.629.041
di cui classe I	-1.371.760	-1.137.979	-684.256
di cui classe LA	-11.193.022	-12.678.707	-6.293.130
di cui classe L	-13.200.356	-15.669.776	-7.651.655
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-110.784	-236.480	-116.479
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-365.193	-779.548	-383.968
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.606	-45.826	-25.133
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-33.233	-98.276	-66.090
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	26.442	65.000	27.765
I2. ALTRI RICAVI	55.067	378.081	353.060
I3. ALTRI ONERI	-320.964	-1.624.707	-541.127
Risultato della gestione prima delle imposte	100.970.027	89.345.207	34.514.202
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-90.923	-442.081	-163.345
di cui classe I	-5.515	-25.007	-9.490
di cui classe LA	-39.125	-185.999	-69.359
di cui classe L	-46.283	-231.075	-84.496
Utile/perdita dell'esercizio	100.879.104	88.903.126	34.350.857
di cui classe I	6.387.379	5.553.574	2.148.878
di cui classe LA	43.348.599	37.117.725	14.489.979
di cui classe L	51.143.126	46.231.827	17.712.000

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 24 luglio 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 Sviluppo Italia”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia” (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 semestre chiuso al 30 giugno 2025.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2025 e del risultato economico per il semestre 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 semestrale” 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 e 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

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione semestrale

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale, 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 semestrale 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 semestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale.

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 semestrale, 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, 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 semestrale, 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 semestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale 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, 24 settembre 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

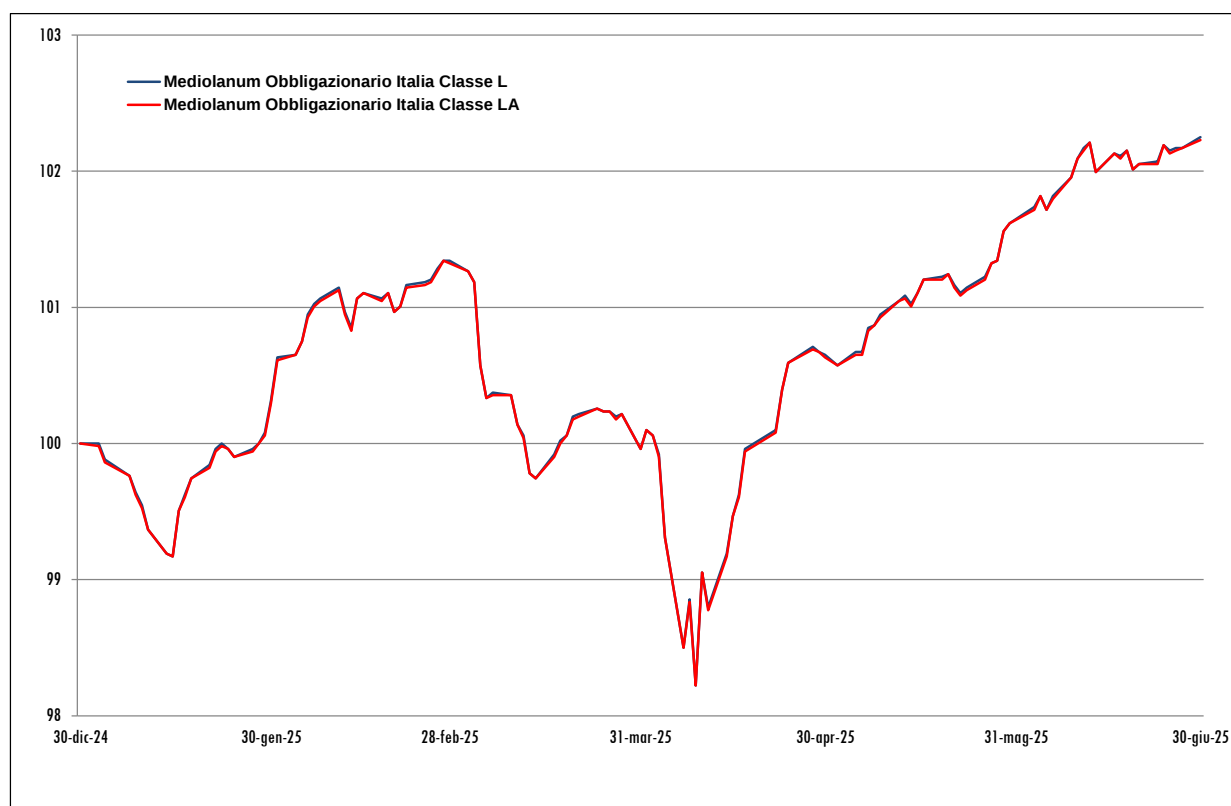
Mediolanum Obbligazionario Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (2,25%), per la classe LA (2,23%) 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



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 attuata.

Gestione del Rischio

Nel corso del primo semestre dell'anno il Fondo è stato oggetto di una razionalizzazione del portafoglio attraverso il continuo reinvestimento delle cedole accreditate e l'acquisto di nuove emissioni offerte sul mercato primario. Il Fondo ha, difatti, partecipato attivamente a tale mercato operando in sostituzione rispetto a titoli dello stesso emittente e/o riducendo il peso 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.

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

Nel periodo in esame non è stata effettuata operatività su strumenti finanziari derivati.

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 **0,065** che verrà messo in pagamento dal 30 luglio 2025, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2025 erano pari a 9.402.986,595 per un controvalore globale di euro 611.194,13.

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.

Criteri 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 realizzo 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

		Relazione di gestione 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	197.484.538	98,03	195.783.623	97,92	
A1. Titoli di debito	197.484.538	98,03	195.783.623	97,92	
A1.1 titoli di Stato					
A1.2 altri	197.484.538	98,03	195.783.623	97,92	
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	569.604	0,28	243.036	0,12	
F1. Liquidità disponibile	295.324	0,15	243.036	0,12	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	524.843	0,25			
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-250.563	-0,12			
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.408.278	1,69	3.926.567	1,96	
G1. Ratei attivi	3.406.944	1,69	3.926.567	1,96	
G2. Risparmio di imposta					
G3. Altre	1.334	0,00			
TOTALE ATTIVITÀ	201.462.420	100,00	199.953.226	100,00	

	Relazione di gestione 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	33.105	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	33.105	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	94.581	278.398
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	79.347	263.428
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	15.234	14.970
TOTALE PASSIVITÀ	127.686	278.398
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	201.334.734	199.674.828
I Numero delle quote in circolazione	-	-
LA Numero delle quote in circolazione	29.454.887,333	29.812.619,612
L Numero delle quote in circolazione	9.425.061,917	9.609.217,654
I Valore complessivo netto della classe	-	-
LA Valore complessivo netto della classe	152.525.739	151.000.407
L Valore complessivo netto della classe	48.808.995	48.674.421
I Valore unitario delle quote	-	-
LA Valore unitario delle quote	5,178	5,065
L Valore unitario delle quote	5,179	5,065

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	184.155,737

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	357.732,279

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

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale (dal 06/09/2024 al 30/12/2024)	Relazione di gestione semestrale (dal 06/09/2024 al 30/12/2024)
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.800.366	1.736.868	1.736.868
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-56.451	131.385	131.385
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	1.047.531	1.075.821	1.075.821
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	5.791.446	2.944.074	2.944.074
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
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			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati			
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati			
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale (dal 06/09/2024 al 30/12/2024)	Relazione di gestione semestrale (dal 06/09/2024 al 30/12/2024)
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	5.791.446	2.944.074	2.944.074
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-166	-132	-132
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	5.791.280	2.943.942	2.943.942
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.294.662	-367.692	-367.692
di cui classe LA	-979.874	-278.092	-278.092
di cui classe I			
di cui classe L	-314.788	-89.600	-89.600
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-11.752	-4.995	-4.995
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-38.739	-16.467	-16.467
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.912	-370	-370
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.716	-14.600	-14.600
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	2.970	27.859	27.859
I2. ALTRI RICAVI	1.005	363	363
I3. ALTRI ONERI	-7.146		
Risultato della gestione prima delle imposte	4.426.328	2.568.040	2.568.040
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe LA			
di cui classe I			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	4.426.328	2.568.040	2.568.040
di cui classe LA	3.352.248	1.939.494	1.939.494
di cui classe I			
di cui classe L	1.074.080	628.546	628.546

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 24 luglio 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 Obbligazionario Italia”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Obbligazionario Italia” (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 semestre chiuso al 30 giugno 2025.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2025 e del risultato economico per il semestre 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 semestrale” 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 e 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

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione semestrale

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale, 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 semestrale 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 semestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale.

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 semestrale, 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, 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 semestrale, 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 semestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale 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, 24 settembre 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

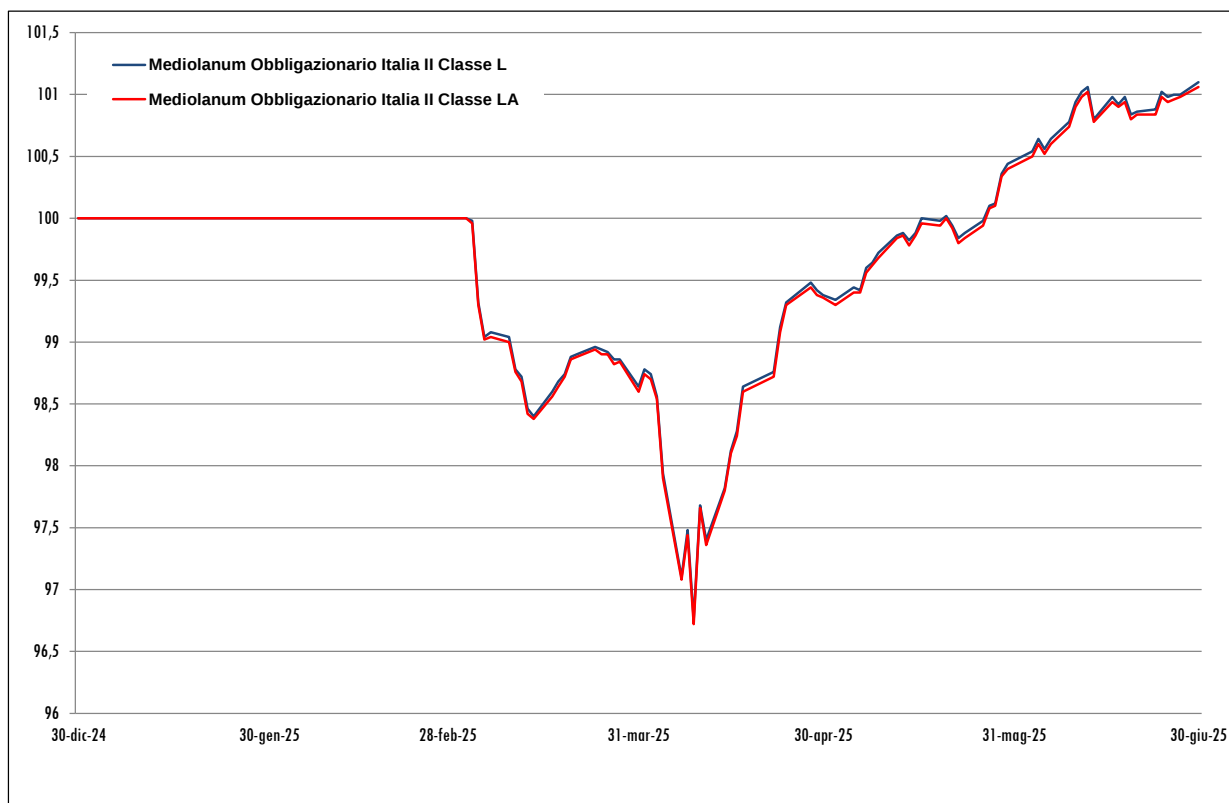
Mediolanum Obbligazionario Italia II

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (1,10%), per la classe LA (1,06%) 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



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 attuata.

Gestione del Rischio

Il completamento delle attività di investimento della liquidità raccolta nel periodo di sottoscrizione del Fondo è stato raggiunto all'inizio di marzo, riuscendo a mantenere le promesse di prodotto in termini di rendimento e a rispettare i limiti 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, nel corso del semestre, l'operatività gestionale ha avuto ad oggetto l'ottimizzazione delle caratteristiche del prodotto attraverso il reinvestimento dei flussi cedolari e la partecipazione al mercato primario, laddove sono stati riconosciuti rendimenti interessanti rispetto al corrispettivo mercato secondario.

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.

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

Nel periodo in esame non è stata effettuata operatività su strumenti finanziari derivati.

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 **0,051** che verrà messo in pagamento dal 30 luglio 2025, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2025 erano pari a 8.815.625,941 per un controvalore globale di euro 449.596,92.

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.

Criteri 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

	Relazione di gestione 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	210.552.493	98,28	33.753.198	80,79
A1. Titoli di debito	210.552.493	98,28	33.753.198	80,79
A1.1 titoli di Stato			33.753.198	80,79
A1.2 altri	210.552.493	98,28		
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	171.639	0,08	7.270.582	17,40
F1. Liquidità disponibile	449.202	0,21	7.270.582	17,40
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-277.563	-0,13		
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.504.254	1,64	755.162	1,81
G1. Ratei attivi	3.502.919	1,64	755.162	1,81
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.335	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	214.228.386	100,00	41.778.942	100,00

	Relazione di gestione 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	30.094	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	30.094	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	99.696	15.951
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	84.462	981
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	15.234	14.970
TOTALE PASSIVITÀ	129.790	15.951
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	214.098.596	41.762.991
LA Numero delle quote in circolazione	33.538.499,749	6.367.260,930
L Numero delle quote in circolazione	8.827.958,045	1.981.762,286
I Numero delle quote in circolazione	-	-
LA Valore complessivo netto della classe	169.475.565	31.850.189
L Valore complessivo netto della classe	44.623.031	9.912.802
I Valore complessivo netto della classe	-	-
LA Valore unitario delle quote	5,053	5,000
L Valore unitario delle quote	5,055	5,000
I Valore unitario delle quote	-	-

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.986.931,654
Quote rimborsate	140.735,895

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	27.520.777,946
Quote rimborsate	349.539,127

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

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale (dal 22/11/2024 al 30/12/2024)	Relazione di gestione semestrale (dal 22/11/2024 al 30/12/2024)
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.874.345	44.838	44.838
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-311.050		
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-307.933	-14.835	-14.835
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	3.255.362	30.003	30.003
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
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			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati			
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati			
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2025	Relazione di gestione annuale (dal 22/11/2024 al 30/12/2024)	Relazione di gestione semestrale (dal 22/11/2024 al 30/12/2024)
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	3.255.362	30.003	30.003
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-335		
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	3.255.027	30.003	30.003
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-967.596		
di cui classe LA	-765.039		
di cui classe I			
di cui classe L	-202.557		
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-10.279	-234	-234
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-33.885	-772	-772
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.912	-370	-370
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.716	-14.600	-14.600
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	19.986	3.848	3.848
I2. ALTRI RICAVI	1.562		
I3. ALTRI ONERI	-12.158		
Risultato della gestione prima delle imposte	2.236.029	17.875	17.875
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe LA			
di cui classe I			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	2.236.029	17.875	17.875
di cui classe LA	1.758.094	13.884	13.884
di cui classe I			
di cui classe L	477.935	3.991	3.991

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 24 luglio 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 Obbligazionario Italia II”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Obbligazionario Italia II” (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 semestre chiuso al 30 giugno 2025.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2025 e del risultato economico per il semestre 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 semestrale” 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 e 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

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione semestrale

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale, 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 semestrale 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 semestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale.

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 semestrale, 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, 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 semestrale, 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 semestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale 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, 24 settembre 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)