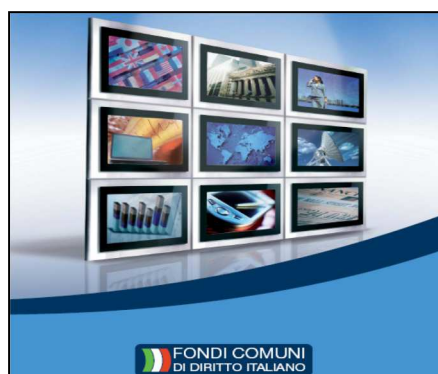




Relazione di gestione annuale al 30 dicembre 2015 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Italia
Mediolanum Flessibile Globale
Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale
Mediolanum Risparmio Dinamico
Mediolanum Flessibile Valore Attivo
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE DEI FONDI AL 30 DICEMBRE 2015
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

la contenuta ripresa economica, la debole dinamica dei prezzi, l'orientamento complessivamente espansivo di politica monetaria delle principali banche centrali, la rinnovata crisi finanziaria greca e il riemergere di irrisolte tensioni geopolitiche sono stati i temi che hanno maggiormente influenzato l'andamento dei mercati finanziari nel corso del 2015.

Nel 2015, il ciclo economico internazionale è rimasto positivo, supportato da buoni fondamentali e, soprattutto, dalle politiche accomodanti delle principali banche centrali. Nonostante gli sforzi profusi, la crescita globale resta, tuttavia, distante dal suo potenziale: il Fondo Monetario Internazionale stima che la crescita mondiale nel 2015 sia stata del 3,1% dal 3,4% dell'anno precedente, con contributo in aumento dei Paesi industrializzati al 2,0% dall'1,8% del 2014 e in calo dei Paesi Emergenti al 4,0% dal 4,6% del 2014. Nel dettaglio, la variazione del prodotto interno lordo nel 2015 è stimata negli Usa al 2,6% (2,4% nel 2014), nell'area euro all'1,5% (0,9% nel 2014), in Giappone allo 0,6% (-0,1% nel 2014). Nel periodo, si è assistito in Spagna alla conferma dell'uscita dalla recessione già evidenziata nel 2014 (+1,4% e +3,1% i tassi di crescita nel 2014 e nel 2015 rispettivamente) e in Italia alla chiusura del rallentamento economico degli ultimi tre anni (-0,4% nel 2014 e +0,8% nel 2015); il prodotto interno lordo è previsto attestarsi a +1,5% in Germania (+1,6% nel 2014) e a +1,2% in Francia (+0,2% nel 2014).

Nelle economie avanzate, il protratto sostegno da parte delle politiche monetarie ha contribuito al miglioramento di produzione e occupazione; in particolare, la ripresa si è mostrata maggiormente robusta e sostenibile in USA e UK, dove Federal Reserve e Bank of England stanno gradualmente abbandonando l'indirizzo monetario espansivo, mentre è ancora incerta in Eurozona e Giappone, dove gli analisti stimano necessari ulteriori incrementi dei programmi di *quantitative easing* di Banca Centrale Europea e Bank of Japan, anche alla luce delle persistenti pressioni deflazionistiche. Quello appena concluso è stato di fatto l'anno della normalizzazione della politica monetaria statunitense: il 16 dicembre 2008, la Federal Reserve azzerò i tassi di riferimento con l'obiettivo di contrastare la concomitante recessione; dopo esattamente sette anni, il 16 dicembre 2015, l'emergenza è terminata con il primo rialzo dei tassi, giustificato da un ritorno del tasso di disoccupazione al 5% dai massimi del 10% del 2009.

Nell'Eurozona, dall'altro lato, la politica monetaria espansiva della Banca Centrale Europea, incentrata su un vigoroso programma di acquisto titoli avviato nel mese di marzo, contrasta le pressioni deflazionistiche e mantiene i tassi d'interesse su livelli contenuti, favorendo sia il rifinanziamento degli elevati debiti pubblici accumulati durante la crisi, sia la debolezza della moneta unica verso le principali divise (con conseguente stimolo per le esportazioni). Nella riunione del 3 dicembre, la BCE ha, inoltre, deciso di ridurre ulteriormente il tasso di interesse sui depositi presso la Banca Centrale, a -0,30% dal precedente -0,20%, e di estendere il programma di acquisto titoli fino alla fine di marzo 2017 dalla precedente scadenza di settembre 2016. Nell'area, la ripresa economica si fonda anche sulla crescita della domanda interna, sostenuta dalle vendite al dettaglio e dai consumi delle famiglie, ed è maggiormente presente nel settore terziario piuttosto che nel comparto manifatturiero. Nello specifico, la Germania assiste ad un incremento della spesa pubblica, al fine di sopperire al calo delle esportazioni e degli investimenti fissi rispetto agli anni precedenti; in Italia, come già accennato, l'economia sta riemergendo da una prolungata recessione sulla spinta di elementi quali la riduzione dei prezzi del petrolio, la debolezza dell'euro verso le principali divise, le riforme economiche ed istituzionali in fase di realizzazione e la riduzione dei rendimenti prodotta dal *quantitative easing* della BCE. I dati e le *survey* confermano l'inversione economica e il miglioramento della fiducia di consumatori e imprenditori: le iniziali stime conservative di inizio anno (+0,4%) del FMI circa la ripresa economica del nostro Paese sottostimavano significativamente le potenzialità espresse nel corso del 2015.

Dal Giappone sono emersi nuovi segnali di debolezza e di stallo dell'effettiva trasmissione degli stimoli fiscali (del governo di Shinzo Abe) e monetari (della Bank of Japan di Haruhiko Kuroda) all'economia, che preludono a nuove misure di intervento nel 2016.

Nei mercati emergenti e in via di sviluppo, il quinto anno consecutivo di rallentamento della crescita trova giustificazione in molteplici fattori: il calo del prezzo delle materie prime, l'eccessiva crescita del debito e il permanere di irrisolte problematiche idiosincratiche di natura sociale, politica, finanziaria e militare. Alcune delle principali economie emergenti mostrano serie criticità: lo scenario internazionale è gravato dalla recessione di alcuni grandi Paesi (Brasile e Russia) e dal rallentamento della Cina. In Brasile, la contestuale presenza di recessione economica (-3,0% nel 2015 da +0,1% nel 2014), inflazione, deficit pubblico e corruzione politica limita l'efficacia di un ricorso alle politiche fiscali anticicliche e agli strumenti di politica monetaria. La Russia soffre la drastica riduzione delle quotazioni delle materie prime (petrolio e gas) e gli effetti delle sanzioni economiche imposte da USA e Unione europea, a seguito della crisi politico-militare con l'Ucraina. Se l'ingresso della Russia in recessione (-3,8% nel 2015 da +0,6% nel 2014) rappresenta un successo politico per la comunità internazionale nell'ambito del regime delle sanzioni, occorre non sottovalutare i rischi di un ulteriore rallentamento per la stabilità economica di molti Paesi, anche dell'Eurozona, con rilevanti scambi commerciali con la Russia. La transizione della Cina verso tassi di crescita più bassi (7,3% nel 2014, 6,8% nel 2015, 6,3% nel 2016), sebbene in linea con le attese, ha avuto ripercussioni esterne più vaste di quanto previsto, come evidenziato dall'incremento della volatilità dei mercati finanziari nel secondo semestre del 2015, a seguito della svalutazione in agosto dello yuan da parte della People's Bank of China. Il successivo intervento di *easing* monetario da parte della banca centrale cinese del 23 ottobre, con la riduzione a sorpresa del tasso di interesse su prestiti e depositi e del coefficiente di riserva obbligatoria, ha chiaramente mostrato l'attenzione delle autorità cinesi sul tema della crescita interna. Se da un lato in Cina una crescita esponenziale del debito delle società non finanziarie potrebbe rappresentare un serio fattore di rischio, occorre, altresì, evidenziare come le autorità di Pechino dispongano, grazie anche alla contenuta inflazione, di un'ampia gamma di leve di natura monetaria e fiscale per indirizzare il *soft landing* del Paese. Il 30 novembre 2015, il Fondo Monetario Internazionale ha annunciato l'ingresso del renminbi nel paniere delle valute di riserva, che determina il valore dei diritti speciali di prelievo (*Special Drawing Rights*, SDR). I diritti speciali di prelievo sono la valuta di riferimento del FMI e uno strumento di riserva internazionale. Il valore degli SDR è fissato attraverso un paniere delle valute più rappresentative dell'economia globale: con effetto 1 ottobre 2016, il renminbi sarà incluso con un peso del 10,92%, a fianco di dollaro statunitense (41,73%), euro (30,93%), sterlina inglese (8,09) e yen giapponese (8,33%). La decisione del FMI conferma l'integrazione dell'economia cinese nel sistema finanziario internazionale e rappresenta un tangibile riconoscimento dei progressi realizzati dalle autorità di Pechino nel riformare il sistema monetario e finanziario del Paese.

A livello internazionale, i ribassi delle quotazioni delle *commodities* allontanano il conseguimento dei target inflattivi, permettendo il passaggio di testimone nell'orientamento di politica monetaria tra le principali banche centrali.

Nel corso dell'anno, il terzo piano di salvataggio della Grecia è stato caratterizzato da una gestione approssimativa della trattativa da parte delle autorità greche, da un prolungato contrasto tra governi dell'eurozona e Fondo Monetario Internazionale sulle modalità di applicazione del programma e dalla ventilata possibilità dell'uscita di un paese membro dall'Unione monetaria. Il conseguimento dell'accordo ha evitato alla Grecia l'uscita dall'euro e una crisi irreversibile, trasferendo nel tempo l'individuazione di una soluzione definitiva.

Lo scenario politico europeo è stato caratterizzato nel 2015 da alcuni eventi elettorali di rilievo: le elezioni generali inglesi, tenutesi il 7 maggio, hanno riconfermato ampiamente il Primo Ministro uscente David Cameron (partito dei Conservatori), a dispetto dell'elevata incertezza rilevata dai sondaggi preliminari. Il 20 settembre, in Grecia, il partito Syriza e il suo leader Tsipras si sono nuovamente affermati alla guida del governo e sono chiamati ad assicurare il rispetto degli obiettivi fissati nel nuovo programma di *bailout*. La Spagna è stata interessata, a settembre, dalle elezioni regionali in Catalogna, con la vittoria del fronte indipendentista, e, a dicembre, dalle elezioni generali, vinte dal premier uscente Mariano Rajoy (Partido Popular) senza però il raggiungimento della maggioranza assoluta. Analogamente, in Portogallo, il partito uscente di centro destra è stato confermato alla guida del Paese, assicurandosi la maggioranza relativa dei voti (38,5%), ma non quella assoluta in Parlamento.

Tra gli altri eventi degni di nota, si ricorda lo scoppio dello scandalo sulle emissioni dei motori diesel prodotti dal gruppo automobilistico tedesco Volkswagen, dopo che l'agenzia per la protezione ambientale statunitense (Epa) ha ordinato il richiamo di circa 500mila veicoli, sui quali era stato installato un software finalizzato ad aggirare i controlli sulle emissioni di gas tossici; la questione ha avuto un impatto significativo sul *sentiment* di mercato e in particolare sul settore *automotive*. Nel periodo conclusivo dell'anno, l'opinione pubblica è stata fortemente scossa dagli attentati perpetrati dallo Stato Islamico (ISIS), tra cui quelli di Parigi del 13 novembre, che hanno portato ad un inasprimento delle tensioni geopolitiche internazionali e si sono tradotti in un peggioramento del clima di fiducia anche sui mercati finanziari. Con particolare riferimento al mercato italiano, si segnala anche la crisi emersa a fine novembre in relazione alle modalità adottate per il salvataggio di quattro banche (Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio di Chieti), che ha comportato perdite anche per i risparmiatori che avevano acquistato titoli subordinati delle stesse.

Nel 2015, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato un calo di -2,7% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance negativa di -0,7%, il Nasdaq Composite positiva di +5,7%; le borse europee hanno mediamente registrato una variazione positiva (+6,8% STOXX Europe 600). Nel dettaglio, le borse italiana (+12,0% FTSE MIB), tedesca (+9,6% DAX), francese (+8,5% CAC 40) e olandese (+5,8% AEX) hanno sovraperformato i listini spagnolo (-6,2% IBEX 35), inglese (-4,9% FTSE 100) e svizzero (-1,8% SMI); in Asia, il mercato giapponese (+9,1% Nikkei 225) ha sovraperformato la borsa australiana (-1,8% S&P/ASX 200) e di Hong Kong (-6,9% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato negativo di -17,1% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Nel 2015, la curva governativa tedesca ha registrato riduzioni dei rendimenti rispetto all'anno precedente sulle scadenze più brevi (a 2 anni -0,35% da -0,10%, a 5 anni -0,05% da 0,02%, a 10 anni 0,63% da 0,54%, a 30 anni 1,49% da 1,39%), offrendo fino a 5 anni rendimenti negativi. Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 135 punti base di inizio anno ai 97 del 31 dicembre; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 63 punti base di inizio anno ai 31 del 31 dicembre. Nel 2015, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: da 0,29% a -0,04% a 1 anno, da 0,53% a -0,03% a 2 anni, da 0,95% a 0,50% a 5 anni, da 1,89% a 1,60% a 10 anni, da 3,23% a 2,70% a 30 anni. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è passato dai 107 di inizio anno ai 114 del 31 dicembre. Nell'ultima seduta del 2015, la curva governativa statunitense presentava il rendimento a due anni pari a 1,05% in aumento rispetto allo 0,66% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari a 2,27% evidenziava solo un marginale incremento dal 2,17% di inizio anno.

A partire dal mese di aprile, si è assistito ad un sostanziale incremento dei rendimenti sui mercati *high yield* e sui mercati emergenti. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da 6,15% di inizio 2015 a 6,71% di fine anno (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index), registrando il minimo di 5,68% il 24 aprile e il massimo di 6,82% il 29 settembre; sui mercati *high yield*, i rendimenti sono aumentati da 6,61% di inizio anno a 8,74% del 31 dicembre (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di 5,88% il 27 febbraio e il massimo di 9,00% in data 14 dicembre.

Nel 2015, la quotazione del dollaro verso euro è passata da 1,2098 di inizio anno a 1,0862 del 31 dicembre, facendo rilevare il minimo di 1,2109 nel corso della prima seduta dell'anno e il massimo di 1,0458 nel corso della seduta del 16 marzo. Proseguendo il trend avviato nel 2014, la divisa statunitense ha evidenziato un costante e significativo rafforzamento verso la moneta comune nel primo trimestre dell'anno, incorporando il differenziale economico tra USA ed Eurozona e la divergente fase di politica monetaria tra Federal Reserve e Banca Centrale Europea; successivamente, complici l'incertezza riguardo la tempistica sul primo rialzo dei tassi da parte della Fed e la revisione al ribasso della crescita interna statunitense, le variazioni del tasso di cambio hanno avuto carattere meno unidirezionale, mantenendosi prevalentemente entro il range 1,05-1,15. Nonostante la volatilità generata dall'incertezza circa l'esito delle elezioni generali nel Regno Unito del 7 maggio e del referendum sull'appartenenza inglese all'Unione Europea proposto entro il 2017, la sterlina ha mostrato da inizio anno un progressivo rafforzamento verso la moneta unica (la quotazione passata da 0,78 di inizio anno a 0,74 del 31 dicembre). L'andamento del cambio euro-yen è stato a sua volta influenzato notevolmente dalle attese e dagli effettivi interventi di politica monetaria delle

rispettive banche centrali, entrambe caratterizzate da un orientamento espansivo, con un complessivo indebolimento dell'euro, da 144,85 di inizio anno a 130,64 del 31 dicembre. A seguito dell'inaspettata decisione, adottata il 15 gennaio della Banca Centrale Svizzera, di rimuovere il livello minimo di 1,20 sul tasso di cambio euro-franco svizzero, si è assistito ad un rapido e notevole deprezzamento e ad una fase di elevata volatilità, seguiti da un recupero solo parziale e ad una chiusura d'anno su un livello di 1,088.

Fiscalità

Il comma 12 dell'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, l'aliquota del 26% si applica sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1 luglio 2014.

Pertanto, a decorrere dal 1° luglio 2014, le ritenute sui proventi derivanti dalla partecipazione a OICR italiani sono applicate nella misura del 26%. Per i proventi periodici si applica la regola generale dell'esigibilità e pertanto la nuova aliquota si applica sui proventi messi in pagamento dal 1° luglio a prescindere dalla data della delibera di distribuzione.

Riguardo alla determinazione dei proventi percepiti in sede di rimborso, liquidazione e cessione delle quote e azioni, per effetto delle modifiche apportate dagli articoli da 9 a 14 del d.lgs n.44 del 4 marzo 2014, sono state semplificate le modalità di determinazione della base imponibile dei predetti redditi. In particolare ai fini della determinazione dei redditi di capitale derivanti dalla partecipazione a OICR, si fa ora riferimento ai valori di acquisto e vendita effettivi e non più ai valori indicati nei prospetti periodici.

Inoltre il decreto legge n.66/2014 disciplina il regime transitorio che deve essere applicato sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio, stabilendo che su tali proventi se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota del 20%. Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20% occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero di quote e azioni possedute a tale data, in quanto l'aliquota previgente è riconosciuta limitatamente al numero di quote pari a quelle possedute alla data del 30 giugno 2014 e fino a concorrenza dell'ammontare dei proventi maturato alla medesima data.

Per espressa previsione normativa, la nuova 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 e emesse 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 e 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).

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 riscatto, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

Non è, tuttavia, prevista l'applicazione di due distinte aliquote, ma è la base imponibile che viene ridotta utilizzando un criterio forfetario 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% ($48,08\% \times 20\% = 12,5\%$).

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 30/12/2014 e 30/06/2015, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/01/2016 - 30/06/2016.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Italia	0,80%	25,89%
Mediolanum Flessibile Globale	0,20%	25,97%
Mediolanum Flessibile Strategico	84,20%	14,63%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	30,60%	21,87%
Mediolanum Risparmio Dinamico	88,30%	14,08%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	7,50%	24,99%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	0,40%	25,95%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo.

Attività di collocamento delle quote

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

Mediolanum Flessibile Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (15,48% per la classe LA e 15,90% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale delle due classi è riconducibile alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo e al differente intervallo temporale di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'attenzione di analisti ed operatori si è ripetutamente focalizzata sulle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, nel 2016 una corretta analisi dei mercati finanziari non potrà prescindere dall'andamento della crescita economica, dal carattere asincrono di quest'ultima nelle diverse aree geografiche, dai livelli occupazionali e dalla stabilizzazione del mercato delle materie prime.

Il Fondo Monetario Internazionale e l'Organizzazione Internazionale per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico formulano stime di crescita per il 2016 (rispettivamente 3,6% e 3,3%) in aumento rispetto al 2015 (3,1% e 2,9%), ma richiamano entrambi la necessità di riforme strutturali in grado di migliorare efficienza, produttività e sostenibilità dell'espansione economica in atto. Con un aumento del prodotto interno lordo dello 0,8% nel 2015 e atteso all'1,3% nel 2016, l'Italia mostra un quadro economico in graduale e costante miglioramento.

Gli eventi succedutisi nel corso dell'anno hanno chiaramente confermato come i principali rischi di mercato, con particolare riferimento ai Paesi emergenti, possano considerarsi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia). Il tema della crescita cinese e del processo di transizione di Pechino verso un'economia maggiormente basata su consumi e servizi saranno determinanti ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale; un'eventuale stabilizzazione delle quotazioni delle materie prime favorirebbe i Paesi produttori, evitando ulteriori deprezzamenti valutari e deterioramenti nei bilanci societari e statali; una corretta gestione delle crisi in Medio-Oriente, dei rischi di natura terroristica e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare una escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

Negli ultimi anni, la contenuta ripresa internazionale, l'assenza di rischi inflattivi, l'indirizzo espansivo di politica monetaria delle principali banche centrali e la storica riduzione del prezzo delle materie prime hanno comportato, nelle economie avanzate, rendimenti governativi prossimi ai minimi storici, in alcuni casi negativi. In futuro, la pur contenuta ripresa internazionale potrà, tuttavia, creare le condizioni favorevoli ad una graduale e definitiva inversione del pluriennale trend di riduzione dei rendimenti nei principali Paesi. Già nel 2015, la presenza di fasi del ciclo economico non uniformi nelle diverse aree geografiche ha comportato l'adozione di politiche monetarie divergenti tra Federal Reserve da un lato e Banca Centrale Europea e Bank of Japan dall'altro. In dicembre, Janet Yellen ha intrapreso un percorso di normalizzazione monetaria, con il primo rialzo dei *federal funds rate* da giugno 2006; la Bank of Japan, d'altra parte, ha deliberato un aumento, a partire da gennaio, della durata media dei titoli di stato acquistati e, da aprile, del controvalore di ETF (*exchange-traded fund*) azionari in portafoglio; infine, la Banca Centrale Europea ha comunicato il prolungamento del *quantitative easing* fino a marzo 2017, e la riduzione del tasso sui depositi a -0,30%. Nel 2016, il contenuto dei dati macroeconomici, la corretta tempistica delle politiche monetarie delle banche centrali (in primo luogo, i programmi di *quantitative easing* di BCE e BoJ e il percorso di rialzo dei *federal funds rates*), la qualità delle riforme fiscali e la corretta gestione delle crisi geopolitiche potranno rappresentare i principali *drivers* dei mercati finanziari. Ritardi, discontinuità e incertezze saranno verosimilmente penalizzati con nuovi temporanei incrementi di volatilità.

Per quanto concerne il mercato obbligazionario, l'andamento dei titoli di Stato sarà determinato in larga parte dai differenziali economici tra i vari Paesi e dalla divergenza negli orientamenti di politica monetaria delle rispettive banche centrali. Nel 2015 l'avvio della manovra espansiva della BCE e il differimento a fine anno del primo rialzo della Fed hanno contribuito ad un contesto di tassi storicamente contenuti; nel 2016 potremo verosimilmente assistere ad un graduale incremento dei rendimenti statunitensi a breve termine contestuale ai rialzi dei *federal funds*, mentre i ritorni dai titoli di stato tedeschi e statunitensi a medio e lungo termine potranno essere ancora condizionati dalle limitate aspettative in materia di inflazione. Le quotazioni delle *commodities* saranno, altresì, determinanti per l'andamento dei titoli governativi dei Paesi Emergenti, unitamente alla risoluzione delle problematiche idiosincratiche a carattere prevalentemente politico in alcuni di essi; considerazioni analoghe possono valere anche per il comparto dei titoli *corporate*, e in particolare per il segmento *high yield* statunitense, che sconta attualmente un premio per il rischio superiore alla media degli ultimi decenni.

Il citato processo di normalizzazione dei tassi d'interesse da parte della *Federal Reserve* potrebbe rappresentare un segnale di fiducia per i mercati azionari, soprattutto in presenza di un piano graduale di rialzi, allineato rispetto sia alle aspettative degli operatori sia alla qualità dei dati macroeconomici. In aggiunta, le società europee e giapponesi potranno verosimilmente continuare a beneficiare del sostegno monetario da parte delle rispettive banche centrali, della relativa debolezza valutaria e delle riforme strutturali in atto. La persistenza dei tassi d'interesse su livelli storicamente bassi potrebbe, infine, favorire un generale aumento della propensione al rischio degli investitori.

L'andamento delle principali valute, infine, è stato a sua volta guidato, nel 2015, dalle comunicazioni (i.e., *forward guidance*) e dalle effettive azioni di politica monetaria delle banche centrali: il tema che meglio rispecchia tale fenomeno, quello del rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, ha dominato (seppure a fasi alterne) l'intero esercizio. Nonostante sia destinato a permanere nel prossimo futuro, il diverso orientamento tra Banca Centrale Europea e Federal Reserve è considerato ormai largamente scontato dai principali operatori di mercato negli attuali livelli del tasso di cambio.

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.

Esercizio del diritto di voto

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto dal "Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interesse" adottato dalla SGR e coerentemente alle procedure e alle misure definite dalla strategia adottata ai sensi dell'articolo 32 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia/Consob - "Policy sui criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto connesso alle partecipazioni azionarie di pertinenza degli OICR mobiliari" - resa disponibile sul sito Internet della Società.

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2015, la Sgr ha proposto una lista di candidati per la carica di amministratori e/o sindaci indipendenti alle assemblee di Bemi Stabili, Piaggio, Atlantia, Gruppo Editoriale L'Espresso, IGD, Prysmian, Italcementi, Ei Tower, Amplifon, RCS, Banca Generali, Luxottica, Safilo, Saras, Mediaset, Yoox, Iren, Saipem, Salini, Finmeccanica, Unicredit, Telecom Italia, Autogrill, Exor, Fila.

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA ha inoltre, partecipato alle assemblee straordinarie di Telecom Italia, alle assemblee ordinarie e/o straordinarie di GreenItaly1, Space, Unipol Gruppo Finanziario, Amplifon.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo. 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.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2015		Relazione di gestione al 30/12/2014	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	672.168.508	94,8	501.551.450	96,2
A1. Titoli di debito	61.808.806	8,7	27.622.577	5,3
A1.1 titoli di Stato	20.183.800	2,8		
A1.2 altri	41.625.006	5,9	27.622.577	5,3
A2. Titoli di capitale	610.359.702	86,1	473.928.873	90,9
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.963.506	0,3	2.077.613	0,4
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.963.506	0,3	2.077.613	0,4
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	33.663.050	4,7	17.164.910	3,3
F1. Liquidità disponibile	34.388.678	4,8	18.202.700	3,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	204.000	0,0		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-929.628	-0,1	-1.037.790	-0,2
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.152.104	0,2	355.614	0,1
G1. Ratei attivi	1.152.076	0,2	334.651	0,1
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	28		20.963	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	708.947.168	100,0	521.149.587	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
	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	150.928	66.178
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	150.928	66.178
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	15.563.416	402.176
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.545.505	361.388
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	17.911	40.788
TOTALE PASSIVITÀ	15.714.344	468.354
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	693.232.824	520.681.233
LA Numero delle quote in circolazione	26.916.882,659	24.573.119,386
I Numero delle quote in circolazione	3.807.500,994	2.075.008,858
LA Valore complessivo netto della classe	607.790.333	480.504.008
I Valore complessivo netto della classe	85.442.491	40.177.225
LA Valore unitario delle quote	22,580	19,554
I Valore unitario delle quote	22,441	19,362

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.865.535,106
Quote rimborsate	4.521.771,833

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.310.473,017
Quote rimborsate	577.980,881

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.782.489	487.510
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	15.430.488	10.058.534
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	1.223.790	20.420
A2.2 Titoli di capitale	69.704.103	-4.315.593
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-90.000	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	623.567	624.454
A3.2 Titoli di capitale	19.088.662	-6.136.738
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-68.023	-216.109
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	107.695.076	522.478
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	35.915	
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	50.671	
B2.2 Titoli di capitale	105.808	-65
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-13.656	12.374
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	178.738	12.309
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	3.010.482	-10.934.721
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 al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	961.629	-16
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		83.292
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	218.724	46.399
E3.2 Risultati non realizzati	41.623	10.351
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	112.106.272	-10.259.908
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-90	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	112.106.182	-10.259.908
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-28.760.827	-10.484.936
di cui classe LA	-26.341.711	-10.296.292
di cui classe I	-2.419.115	-188.644
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-322.496	-235.860
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-36.275	-35.215
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-31.786	-31.980
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	234	249
I2. ALTRI RICAVI	22.542	1.307
I3. ALTRI ONERI	-2.224.236	-2.225.152
Risultato della gestione prima delle imposte	80.753.338	-23.271.495
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-821.306	-710.376
di cui classe LA	-737.697	-686.364
di cui classe I	-83.609	-24.012
Utile/perdita dell'esercizio	79.932.032	-23.981.871
di cui classe LA	73.835.169	21.158.416
di cui classe I	6.096.863	-2.823.455

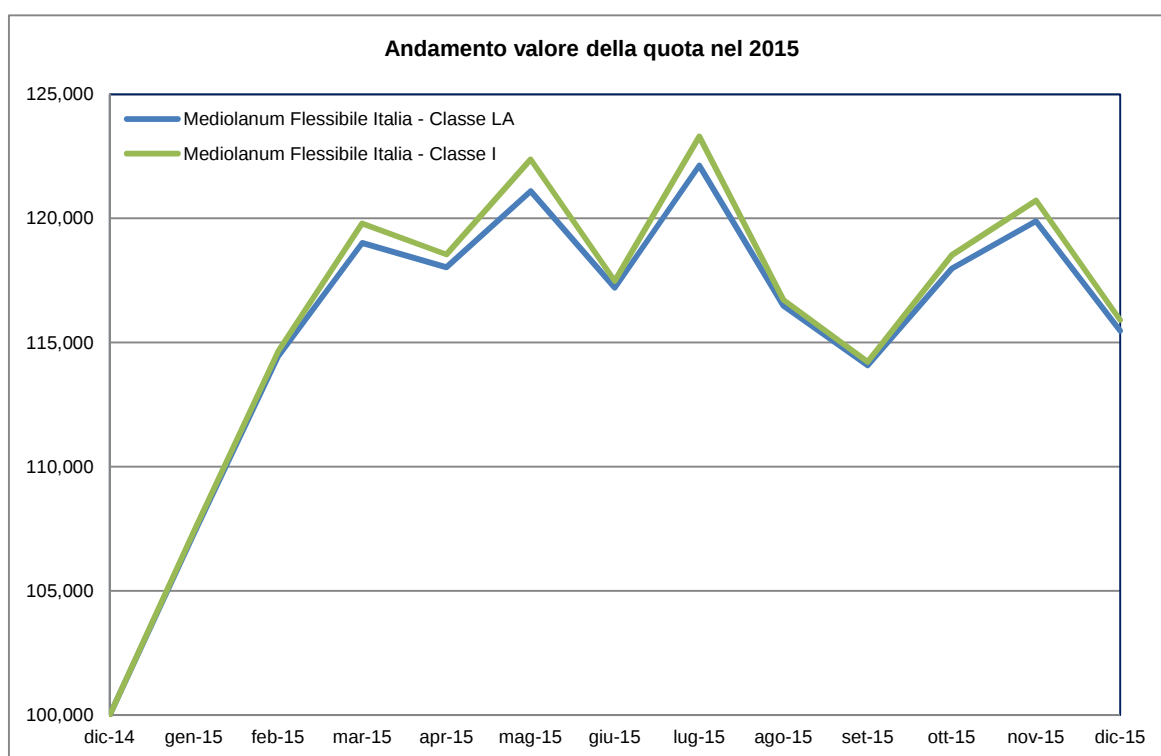
NOTA INTEGRATIVA

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

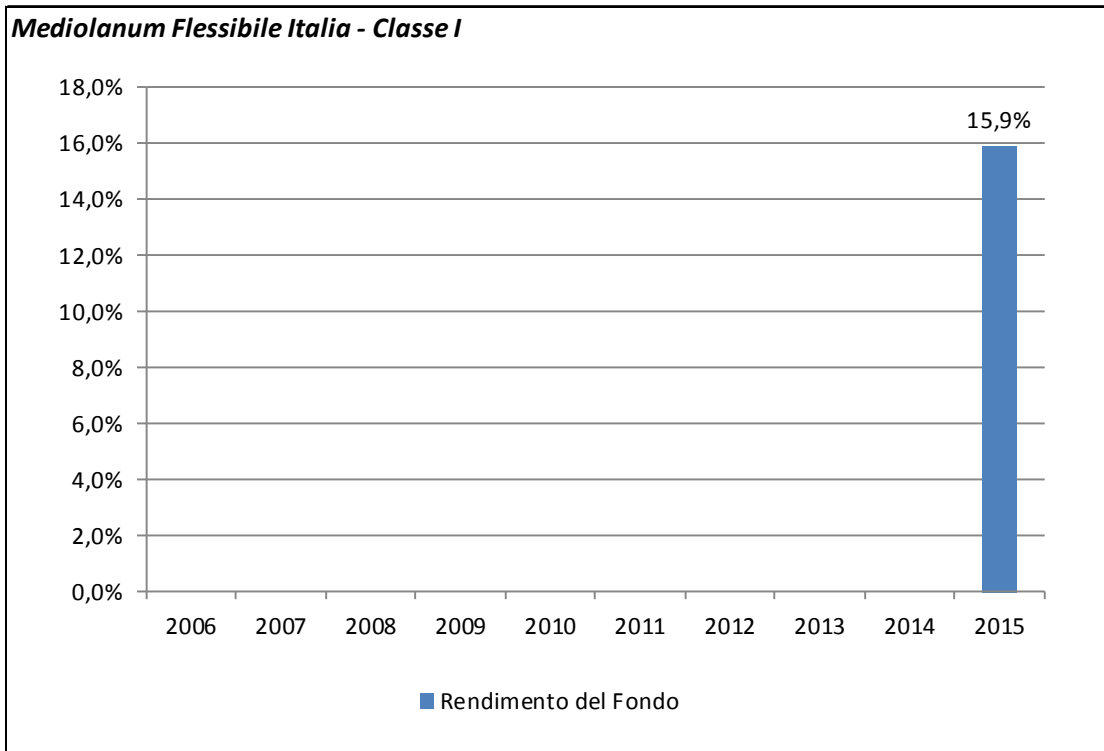
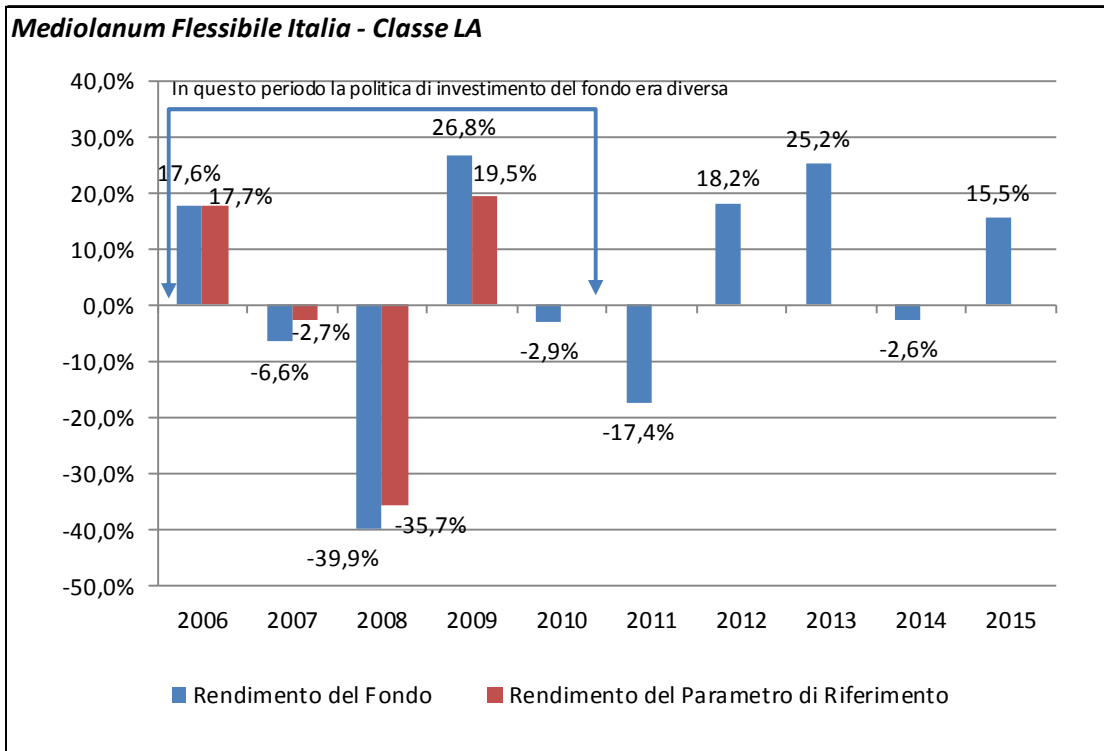
La Relazione di gestione al 30 dicembre 2015 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

Parte A - Andamento del valore della quota



Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni



I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Per una comparazione omogenea i rendimenti del Parametro di Riferimento fino al 30 giugno 2011 sono stati riportati al netto degli oneri fiscali vigenti applicabili al Fondo.

Con riferimento ai grafici soprariportati, si evidenzia che, in relazione allo stile di gestione adottato dal 23 aprile 2010, a partire da tale data non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe LA	
Valore minimo al 07/01/2015	18,864
Valore massimo al 05/08/2015	24,189
Valore quota all'inizio dell'esercizio	19,554
Valore quota alla fine dell'esercizio	22,580

Classe I	
Valore minimo al 07/01/2015	18,684
Valore massimo al 05/08/2015	24,195
Valore quota all'inizio dell'esercizio	19,362
Valore quota alla fine dell'esercizio	22,441

Nel corso dell'anno, il patrimonio del Fondo è stato principalmente esposto al mercato azionario italiano. Piazza Affari è risultata infatti, nel 2015, la Borsa con il maggior rialzo tra le principali piazze finanziarie internazionali.

Il Fondo ha beneficiato degli investimenti effettuati nelle società appartenenti al settore dei consumi. In particolare è stata implementata, nel corso dell'anno, una strategia mirante a sovrappesare titoli che avrebbero tratto beneficio dalla crescita economica italiana ed in particolare dall'incremento della domanda interna. Al contrario, si è deciso di non avere esposizione, se non in modo marginale, verso società legate alla crescita economica internazionale.

Il Fondo ha, altresì, beneficiato dell'esposizione al settore automobilistico, che ha tratto ampio vantaggio dal positivo andamento delle vendite in Nord America ed in Europa.

Nel rispetto dei limiti da Prospetto il Fondo è stato oggetto di una politica di gestione flessibile.

Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2015 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - 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 valutarî 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 in precedenza, 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; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato il 19 gennaio 2015;
- 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.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in strumenti finanziari nazionali ed internazionali di natura azionaria ed obbligazionaria.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	20.183.800		
FONDIARIO		4.050.000	
ENTI PUBBLICI ECONOMICI		15.189.202	
ALIMENTARE E AGRICOLO		13.290.768	
ASSICURATIVO	4.141.040	54.541.824	
BANCARIO	19.038.299	136.508.206	
CARTARIO ED EDITORIALE		9.851.437	
CEMENTIFERO		8.465.514	
CHIMICO		6.675.797	
COMMERCIO		6.268.601	
COMUNICAZIONI		60.440.008	
ELETTRONICO		11.072.047	
FINANZIARIO	17.256.142	18.845.268	
IMMOBILIARE EDILIZIO		4.528.438	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		68.469.967	
MINERALE E METALLURGICO	879.340	85.716.341	
TESSILE		11.065.309	
DIVERSI	310.185	97.344.481	
TOTALE	61.808.806	612.323.208	

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	20.183.800			
- di altri enti pubblici				
- di banche	10.289.347	8.748.953		
- di altri	4.451.224	18.135.482		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	545.508.553	54.435.923	2.341.900	
- con voto limitato				
- altri	8.073.326			
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	588.506.250	81.320.358	2.341.900	
- in percentuale del totale delle attività	83,0	11,5	0,3	

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	621.274.398	45.764.741	5.129.369	
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto				
- in percentuale del totale delle attività	621.274.398	45.764.741	5.129.369	
	87,6	6,5	0,7	

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	44.355.683	23.991.997
- altri	30.984.653	18.349.137
Titoli di capitale	1.097.286.334	1.057.158.987
Parti di OICR	4.905.000	4.815.000
Totale	1.177.531.670	1.104.315.121

II.2 Strumenti finanziari non quotati
RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	1.199.400	764.106		
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	1.199.400	764.106		
- in percentuale del totale delle attività	0,2	0,1		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	524.000	1.235.001
Titoli di capitale	7.430.458	126.000
Parti di OICR		
Totale	7.954.458	1.361.001

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	20.183.800	1.344.965	30.292.612
Dollaro Statunitense		5.936.452	4.050.977

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

I.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	34.388.678
- Liquidità disponibile in euro	28.286.894
- Liquidità disponibile in divise estere	6.101.784
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	204.000
- Margini di variazioni da incassare	204.000
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-929.628
- Acquisti di strumenti finanziari	-729.628
- Margini di variazione da versare	-200.000
Totale posizione netta di liquidità	33.663.050

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	1.152.076
- Su liquidità disponibile	109
- Su titoli di debito	1.151.967
Altre	28
- Consob e spese di pubblicazione maturate	28
Totale altre attività	1.152.104

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENI SPA	3.950.000	54.509.997	7,69%
INTESA SANPAOLO	16.200.000	50.025.600	7,06%
ASSICURAZIONI GENERALI	1.730.000	29.271.600	4,13%
ENEL SPA	6.800.000	26.465.600	3,73%
TELECOM ITALIA SPA	21.051.588	24.735.616	3,49%
UNICREDIT SPA	4.095.000	21.027.825	2,97%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	1.600.000	20.672.000	2,92%
BTP 13/05.16 2.25%	20.000.000	20.183.800	2,85%
ATLANTIA SPA	700.000	17.150.000	2,42%
LUXOTTICA GROUP SPA	260.000	15.704.000	2,22%
OLIVETTI FIN 03/01.33 7.75%	11.605.000	15.231.563	2,15%
TENARIS SA	1.300.000	14.222.000	2,01%
POSTE ITALIANE SPA	1.840.000	13.064.000	1,84%
UNIPOLSAI	5.501.287	12.983.037	1,83%
SNAM SPA	2.351.580	11.358.131	1,60%
FINMECCANICA SPA	841.471	10.854.976	1,53%
SARAS SPA	5.281.566	9.422.314	1,33%
UBI BANCA SCPA	1.500.000	9.300.000	1,31%
BANCA MEDIOLANUM SPA	1.246.407	9.111.235	1,29%
EXOR SPA	202.036	8.503.695	1,20%
PRYSMIAN SPA	400.000	8.104.000	1,14%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	1.700.000	8.098.800	1,14%
BANCO POPOLARE SC	620.000	7.942.200	1,12%
ENEL GREEN POWER SPA	4.017.422	7.564.806	1,07%
BANCA POPOLARE DI MILANO	8.000.000	7.368.000	1,04%
MEDIOBANCA SPA	800.000	7.108.000	1,00%
TELECOM ITALIA RSP	7.198.172	6.845.462	0,97%
FINECOBANK BANCA FINECO SPA	857.392	6.537.614	0,92%
CNH INDUSTRIAL NV	1.000.000	6.340.000	0,89%
MEDIASET SPA	1.600.000	6.131.200	0,87%
HERA SPA	2.430.000	5.953.500	0,84%
A2A SPA	4.700.000	5.893.800	0,83%
YOOX NET-A-PORTER GROUP	163.980	5.665.509	0,80%
ITALCEMENTI SPA	506.729	5.193.972	0,73%
MONCLER SPA	400.000	5.168.000	0,73%
RECORDATI SPA	208.053	5.011.997	0,71%
UNICREDIT SPA 14/09.49 FR	5.000.000	4.718.750	0,67%
DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	556.875	4.455.000	0,63%
ROYAL DUTCH SHELL PLC A SHS	200.000	4.237.000	0,60%
BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	600.000	4.224.000	0,60%
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA SPA	3.415.000	4.207.280	0,59%
UNICREDIT SPA 14/04.49 FR	4.666.000	4.050.977	0,57%
MARR SPA	209.007	3.987.854	0,56%
SPACE 2 SPA	400.000	3.960.000	0,56%
RCS MEDIAGROUP SPA	6.192.020	3.842.148	0,54%
ASSICURAZIONI 12/12.42 FR	3.000.000	3.659.790	0,52%
EI TOWERS	55.476	3.303.596	0,47%
TOD S SPA	45.000	3.287.250	0,46%
ANIMA HLDG ORD	408.746	3.278.143	0,46%
SALINI IMPREGILO SPA	812.135	3.256.661	0,46%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

I rimborsi richiesti e non regolati, per Euro 150.928, sono stati liquidati con valuta 04/01/2016.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.545.505
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	27.340
- Provvigioni di gestione	477.760
- Ratei passivi su finanziamenti	12
- Provvigioni di incentivo	15.040.393
Altre	17.911
- Società di revisione	17.911
Totale altre passività	15.563.416

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto LA				
		30/12/2015	30/12/2014	30/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		480.504.008	364.747.458	289.246.367
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	156.138.708	234.094.004	97.375.344
	- sottoscrizioni singole	156.138.708	234.094.004	97.375.344
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	73.835.169		72.691.415
Decrementi				
	a) rimborsi	102.687.552	97.179.038	94.565.668
	- riscatti	102.687.552	97.179.038	94.565.668
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		21.158.416	
Patrimonio netto a fine periodo		607.790.333	480.504.008	364.747.458

Variazioni del patrimonio netto I				
		30/12/2015	30/12/2014	30/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		40.177.225		
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	52.357.949	43.908.283	
	- sottoscrizioni singole	52.357.949	43.908.283	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	6.096.863		
Decrementi				
	a) rimborsi	13.189.546	907.603	
	- riscatti	13.189.546	907.603	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		2.823.455	
Patrimonio netto a fine periodo		85.442.491	40.177.225	

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 147.089,76 pari allo 0,48% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 544.709,54 pari allo 1,77% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Prospetto degli impegni assunti dal Fondo

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	13.151.920	1,897
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2015 il Fondo detiene n. 1.246.407 azioni Banca Mediolanum ordinarie per un ammontare di euro 9.111.235,17 pari all'1,4% del valore complessivo del portafoglio.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero			2.614	2.614		7	7
Corona Danese			3.317	3.317		6	6
Euro	657.464.570		28.662.189	686.126.759		15.714.331	15.714.331
Lira Sterlina	1.550.646		698.697	2.249.343			
Dollaro di Hong Kong			1.849.739	1.849.739			
Yen Giapponese			1.291.825	1.291.825			
Corona Norvegese			18.811	18.811			
Corona Svedese			73.358	73.358			
Dollaro di Singapore			180.863	180.863			
Dollaro Statunitense	15.116.798		2.033.741	17.150.539			
TOTALE	674.132.014		34.815.154	708.947.168		15.714.344	15.714.344

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	70.837.893	587.933	19.712.229	1.059.360
1. Titoli di debito	1.223.790	471.085	623.567	950.372
2. Titoli di capitale	69.704.103	116.848	19.088.662	108.988
3. Parti di OICR :	-90.000			
- OICVM	-90.000			
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	156.479		-13.656	
1. Titoli di debito	50.671			
2. Titoli di capitale	105.808		-13.656	
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	-68.023		3.010.482	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	-68.023		3.010.482	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli.

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-17	
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	961.646	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura :		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	218.724	41.623

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Franco Svizzero	-22
- c/c denominati in Corona Danese	-20
- c/c denominati in Lira Sterlina	-30
- c/c denominati in Dollaro di Hong Kong	-9
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-9
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-90

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	LA	12.914	2,2						
1) Provvigioni di gestione	I	806	1,2						
provvigioni di base	LA	12.914	2,2						
provvigioni di base	I	806	1,2						
3) Compenso del depositario	LA	289	0,1						
3) Compenso del depositario	I	34	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	92	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	11	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA	27	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	I	3	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	32	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	4	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
- contributo di vigilanza	LA	2	0,0						
- contributo di vigilanza	I								
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	13.264	2,3						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	847	1,3						
8) Provvigioni di incentivo	LA	13.427	2,3						
8) Provvigioni di incentivo	I	1.613	2,4						
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		2.117		0,1		377		0,0	
- su titoli di debito									
- su derivati		86		0,0					
- su OICR		10		0,1					
- commissioni su C/V Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	738	0,0						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	84	0,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	29.417	5,0			377	0,1		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	2.769	4,0						

(*) Calcolato come media del periodo.

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 2,25% per la classe LA e 1,20% per la classe I.

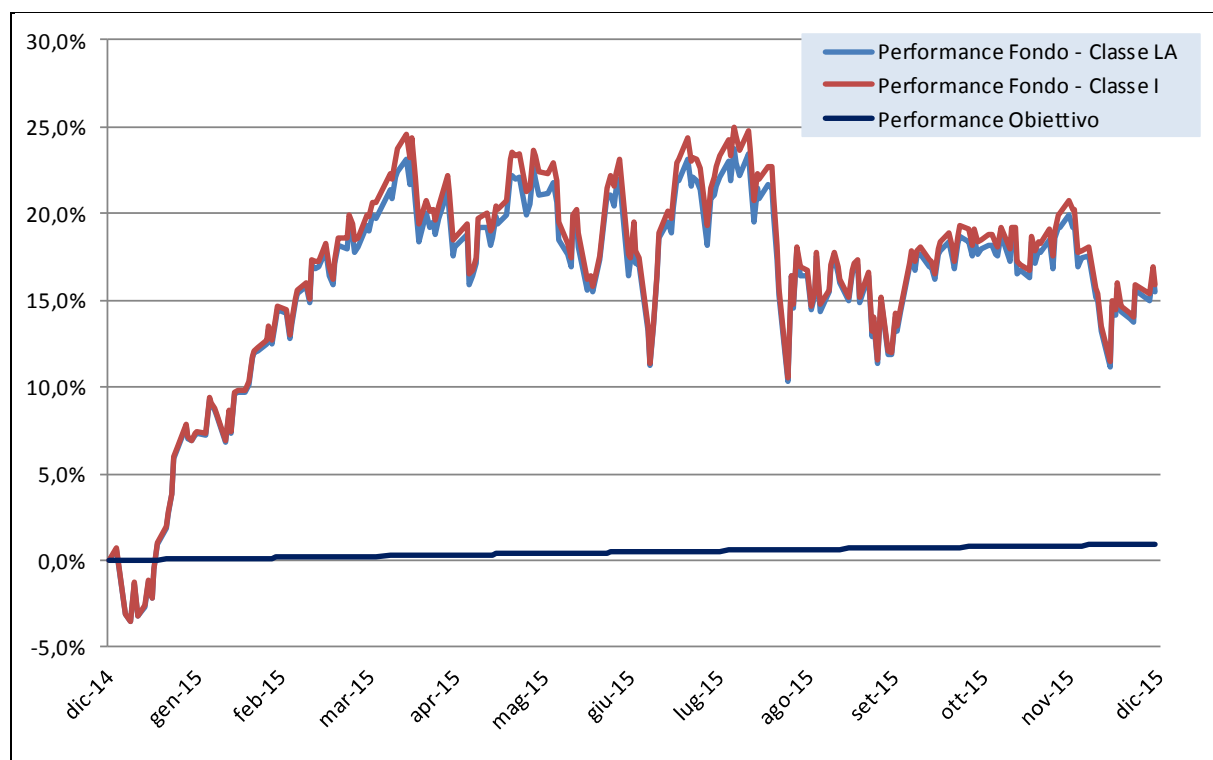
Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

Per quanto riguarda le commissioni di intermediazione corrisposte a società appartenenti al Gruppo Mediolanum (Banca Mediolanum S.p.A.), si precisa che le condizioni applicate al Fondo sono in linea con le normali condizioni praticate sul mercato.

V.2 Provvigioni di incentivo

L'SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, dell'obiettivo di rendimento.

L'obiettivo di rendimento è JP Morgan Cash Index Euro Currency 1 month + 1,0%.



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 15.040.392,90.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	234
- C/C in Corona Norvegese	101
- C/C in altre divise estere	133
Altri ricavi	22.542
- Sopravvenienze Attive	1.366
- Ricavi Vari	21.176
Oneri	-2.224.236
- Commissione su contratti regolati a margine	-89.274
- Commissione su operatività in titoli e divise	-2.127.309
- Spese Bancarie varie	-261
- Sopravvenienza Passiva	-2.881
- Spese Varie	-4.511
Totale altri ricavi ed oneri	-2.201.460

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Altre imposte su titoli di capitale	-821.306
di cui classe LA	-737.697
di cui classe I	-83.609
Totale imposte	-821.306

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Non sono state effettuate operazioni del rischio di cambio durante il periodo.

Non sono presenti operazioni del rischio di cambio alla chiusura del periodo.

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	FTSE MIB Index Marzo 2015	EUR	850
Future	FTSE MIB Index Giugno 2015	EUR	650
Future	FTSE MIB Index Settembre 2015	EUR	1.450
Future	FTSE MIB Index Dicembre 2015	EUR	320
Future	EURO STOXX Index Marzo 2015	EUR	2.500
Future	EURO STOXX Index Giugno 2015	EUR	2.200
Future	EURO STOXX Index Settembre 2015	EUR	3.260
Future	EURO STOXX Index Dicembre 2015	EUR	2.050

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato alla chiusura del periodo.

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	803.726	376.856	1.180.582
SIM	402.301		402.301
Banche e imprese di investimento estere	630.060		630.060
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 306,54%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

**Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE ITALIA**

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Italia ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2015, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Italia per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari*Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Italia per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Italia per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2016

Mediolanum Flessibile Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (5,30% per la classe LA e 5,77% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale delle due classi è riconducibile alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo e al differente intervallo temporale di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'attenzione di analisti ed operatori si è ripetutamente focalizzata sulle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, nel 2016 una corretta analisi dei mercati finanziari non potrà prescindere dall'andamento della crescita economica, dal carattere asincrono di quest'ultima nelle diverse aree geografiche, dai livelli occupazionali e dalla stabilizzazione del mercato delle materie prime.

Il Fondo Monetario Internazionale e l'Organizzazione Internazionale per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico formulano stime di crescita per il 2016 (rispettivamente 3,6% e 3,3%) in aumento rispetto al 2015 (3,1% e 2,9%), ma richiamano entrambi la necessità di riforme strutturali in grado di migliorare efficienza, produttività e sostenibilità dell'espansione economica in atto. Con un aumento del prodotto interno lordo dello 0,8% nel 2015 e atteso all'1,3% nel 2016, l'Italia mostra un quadro economico in graduale e costante miglioramento.

Gli eventi succedutisi nel corso dell'anno hanno chiaramente confermato come i principali rischi di mercato, con particolare riferimento ai Paesi emergenti, possano considerarsi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia). Il tema della crescita cinese e del processo di transizione di Pechino verso un'economia maggiormente basata su consumi e servizi saranno determinanti ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale; un'eventuale stabilizzazione delle quotazioni delle materie prime favorirebbe i Paesi produttori, evitando ulteriori deprezzamenti valutari e deterioramenti nei bilanci societari e statali; una corretta gestione delle crisi in Medio-Oriente, dei rischi di natura terroristica e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare una escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

Negli ultimi anni, la contenuta ripresa internazionale, l'assenza di rischi inflattivi, l'indirizzo espansivo di politica monetaria delle principali banche centrali e la storica riduzione del prezzo delle materie prime hanno comportato, nelle economie avanzate, rendimenti governativi prossimi ai minimi storici, in alcuni casi negativi. In futuro, la pur contenuta ripresa internazionale potrà, tuttavia, creare le condizioni favorevoli ad una graduale e definitiva inversione del pluriennale trend di riduzione dei rendimenti nei principali Paesi. Già nel 2015, la presenza di fasi del ciclo economico non uniformi nelle diverse aree geografiche ha comportato l'adozione di politiche monetarie divergenti tra Federal Reserve da un lato e Banca Centrale Europea e Bank of Japan dall'altro. In dicembre, Janet Yellen ha intrapreso un percorso di normalizzazione monetaria, con il primo rialzo dei *federal funds rate* da giugno 2006; la Bank of Japan, d'altra parte, ha deliberato un aumento, a partire da gennaio, della durata media dei titoli di stato acquistati e, da aprile, del controvalore di ETF (*exchange-traded fund*) azionari in portafoglio; infine, la Banca Centrale Europea ha comunicato il prolungamento del *quantitative easing* fino a marzo 2017, e la riduzione del tasso sui depositi a -0,30%. Nel 2016, il contenuto dei dati macroeconomici, la corretta tempistica delle politiche monetarie delle banche centrali (in primo luogo, i programmi di *quantitative easing* di BCE e BoJ e il percorso di rialzo dei *federal funds rates*), la qualità delle riforme fiscali e la corretta gestione delle crisi geopolitiche potranno rappresentare i principali *drivers* dei mercati finanziari. Ritardi, discontinuità e incertezze saranno verosimilmente penalizzati con nuovi temporanei incrementi di volatilità.

Per quanto concerne il mercato obbligazionario, l'andamento dei titoli di Stato sarà determinato in larga parte dai differenziali economici tra i vari Paesi e dalla divergenza negli orientamenti di politica monetaria delle rispettive banche centrali. Nel 2015 l'avvio della manovra espansiva della BCE e il differimento a fine anno del primo rialzo della Fed hanno contribuito ad un contesto di tassi storicamente contenuti; nel 2016 potremo verosimilmente assistere ad un graduale incremento dei rendimenti statunitensi a breve termine contestuale ai rialzi dei *federal funds*, mentre i ritorni dai titoli di stato tedeschi e statunitensi a medio e lungo termine potranno essere ancora condizionati dalle limitate aspettative in materia di inflazione. Le quotazioni delle *commodities* saranno, altresì, determinanti per l'andamento dei titoli governativi dei Paesi Emergenti, unitamente alla risoluzione delle problematiche idiosincratiche a carattere prevalentemente politico in alcuni di essi; considerazioni analoghe possono valere anche per il comparto dei titoli *corporate*, e in particolare per il segmento *high yield* statunitense, che sconta attualmente un premio per il rischio superiore alla media degli ultimi decenni.

Il citato processo di normalizzazione dei tassi d'interesse da parte della *Federal Reserve* potrebbe rappresentare un segnale di fiducia per i mercati azionari, soprattutto in presenza di un piano graduale di rialzi, allineato rispetto sia alle aspettative degli operatori sia alla qualità dei dati macroeconomici. In aggiunta, le società europee e giapponesi potranno verosimilmente continuare a beneficiare del sostegno monetario da parte delle rispettive banche centrali, della relativa debolezza valutaria e delle riforme strutturali in atto. La persistenza dei tassi d'interesse su livelli storicamente bassi potrebbe, infine, favorire un generale aumento della propensione al rischio degli investitori.

L'andamento delle principali valute, infine, è stato a sua volta guidato, nel 2015, dalle comunicazioni (i.e., *forward guidance*) e dalle effettive azioni di politica monetaria delle banche centrali: il tema che meglio rispecchia tale fenomeno, quello del rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, ha dominato (seppure a fasi alterne) l'intero esercizio. Nonostante sia destinato a permanere nel prossimo futuro, il diverso orientamento tra Banca Centrale Europea e Federal Reserve è considerato ormai largamente scontato dai principali operatori di mercato negli attuali livelli del tasso di cambio.

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.

Esercizio del diritto di voto

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto del "Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interesse" adottato dalla SGR e coerentemente alle procedure e alle misure definite dalla strategia adottata ai sensi dell'articolo 32 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia/Consob - "Policy sui criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto connesso alle partecipazioni azionarie di pertinenza degli OICR mobiliari" - resa disponibile sul sito Internet della Società.

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2015, la Sgr ha proposto una lista di candidati per la carica di amministratori e/o sindaci indipendenti alle assemblee di Atlantia e Unicredit.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio, il Fondo ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo. 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.

SEZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2015		Relazione di gestione al 30/12/2014	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	304.370.365	80,4	333.677.661	87,1
A1. Titoli di debito	10.619.446	2,8	7.608.166	2,0
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	10.619.446	2,8	7.608.166	2,0
A2. Titoli di capitale	270.439.785	71,4	306.222.123	79,9
A3. Parti di OICR	23.311.134	6,2	19.847.372	5,2
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	509.404	0,1	518.108	0,1
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	509.404	0,1	518.108	0,1
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	73.342.448	19,4	48.915.739	12,7
F1. Liquidità disponibile	75.846.023	20,0	43.734.063	11,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	198.260.384	52,4	97.853.990	25,5
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-200.763.959	-53,0	-92.672.314	-24,2
G. ALTRE ATTIVITÀ	432.573	0,1	369.435	0,1
G1. Ratei attivi	144.631	0,0	104.052	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	287.942	0,1	265.383	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	378.654.790	100,0	383.480.943	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
	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	110.548	54.857
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	110.548	54.857
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	3.244.935	2.658.784
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.014.607	2.625.566
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	230.328	33.218
TOTALE PASSIVITÀ	3.355.483	2.713.641
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	375.299.307	380.767.302
LA Numero delle quote in circolazione	19.411.032,068	21.479.003,751
I Numero delle quote in circolazione	1.126.338,429	472.510,568
LA Valore complessivo netto della classe	354.482.857	372.510.578
I Valore complessivo netto della classe	20.816.450	8.256.725
LA Valore unitario delle quote	18,262	17,343
I Valore unitario delle quote	18,482	17,474

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.618.317,769
Quote rimborsate	3.686.289,452

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	937.361,981
Quote rimborsate	283.534,120

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	543.838	241.212
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	6.791.522	6.280.945
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	7.183	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito		20.373
A2.2 Titoli di capitale	23.839.250	3.688.662
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-925.325	1.845.809
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	536.185	280.978
A3.2 Titoli di capitale	7.836.288	31.962.804
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-1.667.886	1.037.902
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-446.269	-520.610
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	36.514.786	44.838.075
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	31.149	2
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	7.579	
B2.2 Titoli di capitale	-202	22
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-8.704	-6.195
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	29.822	-6.171
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	716.191	-15.092.955
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 al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-7.039.714	8.609.598
E1.2 Risultati non realizzati	-2.544.221	-695
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	2.346.236	1.653.394
E2.2 Risultati non realizzati	1.225.912	-10.026.906
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	4.871.248	1.598.823
E3.2 Risultati non realizzati	-106.449	411.163
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	36.013.811	31.984.326
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.216	-854
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	36.012.595	31.983.472
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-11.028.693	-10.517.983
di cui classe LA	-10.727.159	-10.453.132
di cui classe I	-301.534	-64.851
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-197.907	-190.429
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-20.347	-28.520
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-241.786	-25.935
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	26.911	74.011
I2. ALTRI RICAVI	160.055	22.668
I3. ALTRI ONERI	-3.247.747	-3.052.771
Risultato della gestione prima delle imposte	21.463.081	18.264.513
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-41.289	-128.964
di cui classe LA	-39.823	-128.715
di cui classe I	-1.466	-249
Utile/perdita dell'esercizio	21.421.792	18.135.549
di cui classe LA	21.081.157	17.857.695
di cui classe I	340.635	277.854

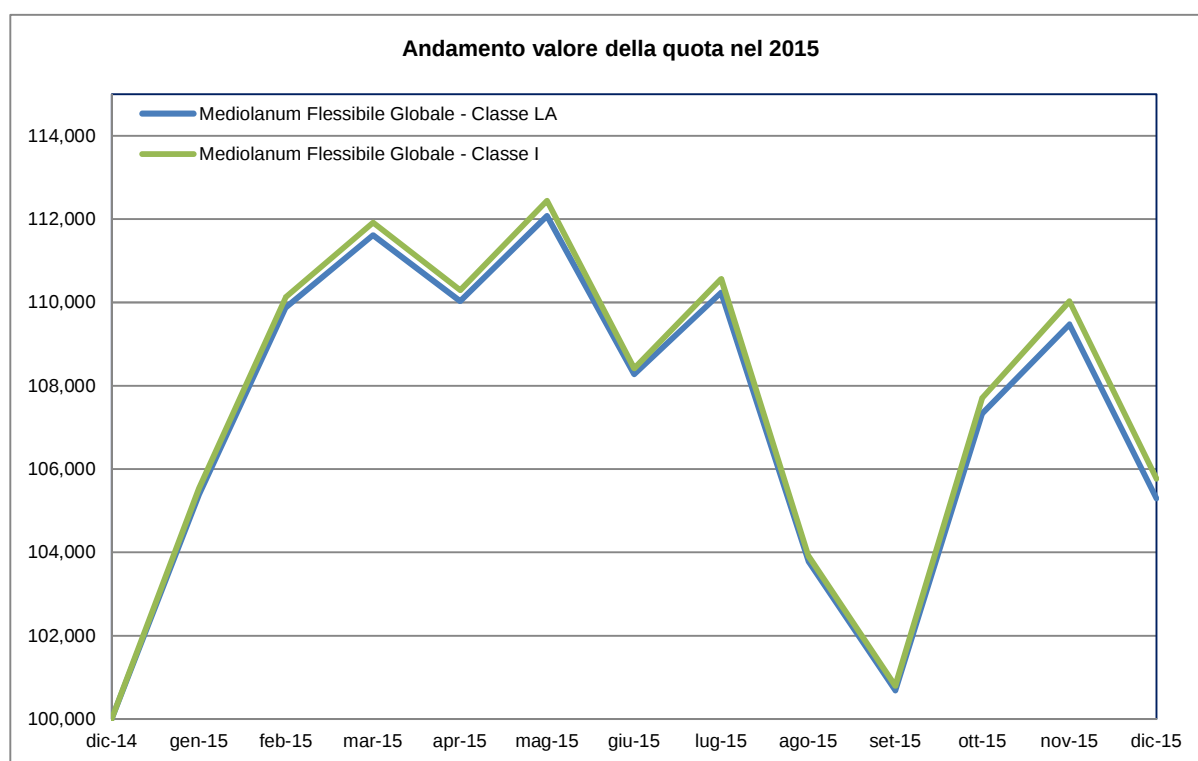
NOTA INTEGRATIVA

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2015 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

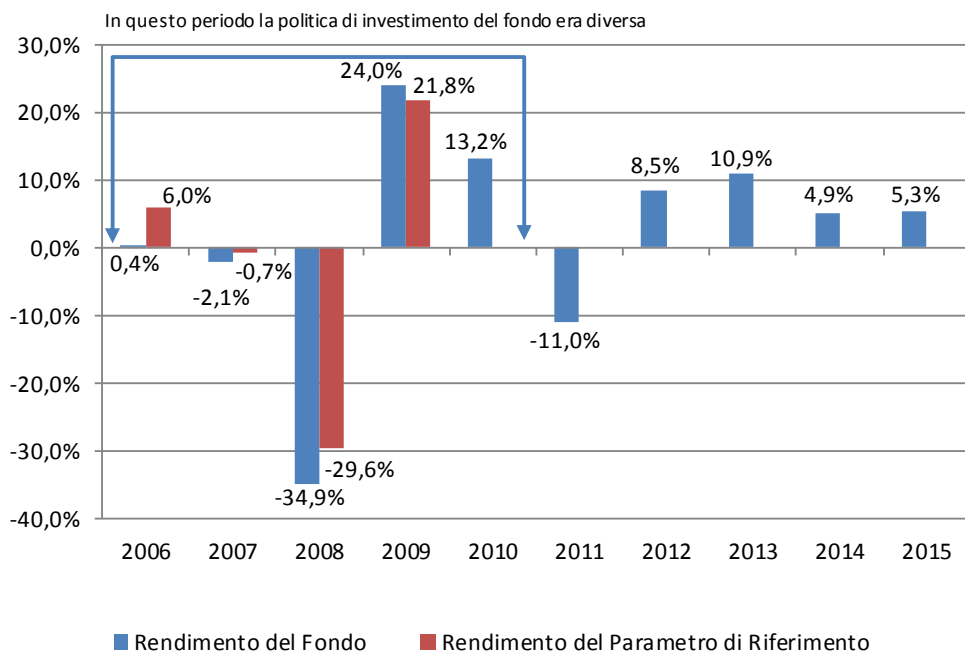
I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

Parte A - Andamento del valore della quota

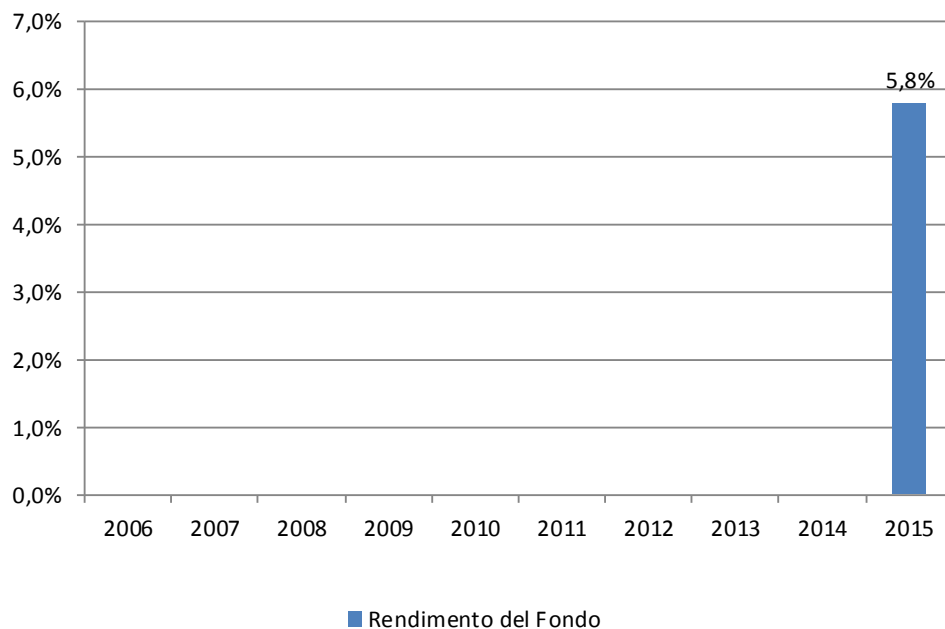


Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni

Mediolanum Flessibile Globale - Classe LA



Mediolanum Flessibile Globale - Classe I



I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Per una comparazione omogenea i rendimenti del Parametro di Riferimento fino al 30 giugno 2011 sono stati riportati al netto degli oneri fiscali vigenti applicabili al Fondo.

Con riferimento ai grafici soprariportati, si evidenzia che, in relazione allo stile di gestione adottato dal 23 aprile 2010, a partire da tale data non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe LA	
Valore minimo al 24/08/2015	16,940
Valore massimo al 15/04/2015	19,921
Valore quota all'inizio dell'esercizio	17,343
Valore quota alla fine dell'esercizio	18,262

Classe I	
Valore minimo al 24/08/2015	17,078
Valore massimo al 15/04/2015	20,134
Valore quota all'inizio dell'esercizio	17,474
Valore quota alla fine dell'esercizio	18,482

Nel dettaglio, il risultato gestionale del Fondo ha beneficiato principalmente dell'andamento positivo dei mercati azionari, con specifico riferimento al listino europeo, in particolare l'Italia, e a quello giapponese. Il Fondo, inoltre, ha tratto vantaggio dall'esposizione al dollaro statunitense.

Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le

analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2015 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - 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 valutarî 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 in precedenza, 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; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato il 19 gennaio 2015;
- 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.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in strumenti finanziari nazionali ed internazionali di natura azionaria ed obbligazionaria.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
FONDIARIO		2.025.000	
ENTI PUBBLICI ECONOMICI		1.638.460	
ALIMENTARE E AGRICOLO		19.694.746	
ASSICURATIVO	2.980.940	12.234.178	
BANCARIO	6.982.256	21.332.719	
CARTARIO ED EDITORIALE		2.148.627	
CEMENTIFERO		2.101.616	
CHIMICO		43.314.587	
COMMERCIO		13.832.296	
COMUNICAZIONI		25.006.144	
ELETTRONICO		41.989.398	
FINANZIARIO	656.250	16.255.226	23.311.134
IMMOBILIARE EDILIZIO		8.829.278	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		14.958.065	
MINERALE E METALLURGICO		9.905.860	
TESSILE		1.608.632	
DIVERSI		34.074.357	
TOTALE	10.619.446	270.949.189	23.311.134

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	3.616.013	3.366.242		
- di altri	2.980.940	656.250		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	12.844.748	44.835.255	201.358.553	4.239.774
- con voto limitato				
- altri	45.000		2.775.560	4.340.897
Parti di OICR:				
- OICVM				22.948.829
- FIA aperti retail				
- Fondo chiuso			362.304	
Totali:				
- in valore assoluto	19.486.701	48.857.747	204.496.417	31.529.500
- in percentuale del totale delle attività	5,1	12,9	54,0	8,3

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	17.256.147	70.890.659	212.510.419	3.713.139
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	17.256.147	70.890.659	212.510.419	3.713.139
- in percentuale del totale delle attività	4,6	18,7	56,1	1,0

(*) Borse di Valori di Hong Kong e Singapore

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	3.052.264	
Titoli di capitale	938.943.687	1.008.442.937
Parti di OICR	38.757.598	32.700.625
Totale	980.753.549	1.041.143.562

II.2 Strumenti finanziari non quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri		509.404		
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		509.404 0,1		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		584.749
Titoli di capitale	2.059.371	17.796
Parti di OICR		
Totale	2.059.371	602.545

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Dollaro Statunitense		2.220.872	4.761.383
Euro			3.637.190

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	75.846.023
- Liquidità disponibile in euro	57.828.960
- Liquidità disponibile in divise estere	18.017.063
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	198.260.384
- Vendite di strumenti finanziari	321
- Vend/Acq di divisa estera a termine	197.598.861
- Margini di variazione da incassare	661.202
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-200.763.959
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-200.135.118
- Margini di variazione da versare	-628.841
Totale posizione netta di liquidità	73.342.448

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	144.631
- Su liquidità disponibile	3.317
- Su titoli di debito	141.314
Altre	287.942
- Cedole da incassare	2
- Dividendi da incassare	287.912
- Consob e spese di pubblicazione maturate	28
Totale altre attività	432.573

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	2.494.955,603843	18.582.429	4,91%
YAHOO INC	149.893	4.583.248	1,21%
APPLE INC	46.559	4.578.467	1,21%
LYXOR ETF MSCI INDIA	320.000	4.366.400	1,15%
ALIBABA GROUP HLDG LTD	58.000	4.340.897	1,15%
AMERICAN EXPRESS CO	62.590	4.023.744	1,06%
UNICREDIT SPA 14/04.49 FR	4.165.000	3.616.013	0,96%
YUM BRANDS INC	50.000	3.381.590	0,89%
MICROSOFT CORP	64.748	3.340.778	0,88%
UNION PACIFIC CORP	43.761	3.148.096	0,83%
WESTERN DIGITAL CORP	50.000	2.798.826	0,74%
T MOBILE US INC	75.000	2.731.020	0,72%
EXXON MOBIL CORP	37.755	2.702.196	0,71%
ALPHABET INC CL C	3.783	2.672.554	0,71%
GENERAL ELECTRIC CO	89.129	2.535.808	0,67%
JOHNSON + JOHNSON	25.010	2.378.281	0,63%
AMAZON.COM INC	3.403	2.148.627	0,57%
ASSICURAZIONI GENERALI	125.000	2.115.000	0,56%
ENI SPA	150.586	2.078.087	0,55%
JPMORGAN CHASE + CO	32.623	1.990.530	0,53%
SPACE 2 SPA	200.000	1.980.000	0,52%
HERA SPA	803.808	1.969.330	0,52%
UNIPOL 14/06.49 FR	2.000.000	1.925.000	0,51%
ALPHABET INC CL A	2.575	1.864.683	0,49%
AT+T INC	57.024	1.815.195	0,48%
HOME DEPOT INC	14.676	1.793.232	0,47%
UBS GROUP AG	98.912	1.786.569	0,47%
NESTLE SA REG	25.898	1.786.507	0,47%
FACEBOOK INC A	18.323	1.783.359	0,47%
NOVARTIS AG REG	22.140	1.778.231	0,47%
WELLS FARGO + CO	34.694	1.744.952	0,46%
POSTE ITALIANE SPA	230.769	1.638.460	0,43%
TOYOTA MOTOR CORP	28.303	1.610.626	0,43%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	37.144	1.591.812	0,42%
ROCHE HOLDING AG GENUSSCHEIN	6.063	1.550.660	0,41%
INTEL CORP	47.824	1.533.295	0,41%
WALT DISNEY CO/THE	15.315	1.492.277	0,39%
ANHEUSER BUSCH INBEV NV	12.861	1.489.304	0,39%
COCA COLA CO/THE	36.527	1.458.268	0,39%
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	17.417	1.378.709	0,36%
CRED AGR 14/12.49 FR	1.500.000	1.350.391	0,36%
ORACLE CORP	39.593	1.339.417	0,35%
PEPSICO INC	14.183	1.314.528	0,35%
PFIZER INC	43.800	1.314.381	0,35%
BANK OF AMERICA CORP	82.338	1.286.354	0,34%
CITIGROUP INC	26.125	1.251.970	0,33%
VISA INC CLASS A SHARES	17.388	1.248.316	0,33%
CHEVRON CORP	14.977	1.236.338	0,33%
UNITEDHEALTH GROUP INC	11.224	1.223.033	0,32%
HSBC HOLDINGS PLC	166.584	1.217.641	0,32%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

I rimborsi richiesti e non regolati, per Euro 110.548, sono stati liquidati con valuta 04/01/2016.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.014.607
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	14.981
- Provvigioni di gestione	257.765
- Ratei passivi su finanziamenti	32
- Provvigioni di incentivo	2.741.829
Altre	230.328
- Società di revisione	230.328
Totale altre passività	3.244.935

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto LA				
		30/12/2015	30/12/2014	28/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		372.510.578	399.999.536	423.458.594
Incrementi	a) sottoscrizioni	30.398.491	32.546.144	32.388.131
	- sottoscrizioni singole	30.398.491	32.546.144	32.388.131
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	21.081.157	17.857.695	43.071.978
Decrementi	a) rimborsi	69.507.369	77.892.797	98.919.167
	- riscatti	69.507.369	77.892.797	98.919.167
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		354.482.857	372.510.578	399.999.536

Variazioni del patrimonio netto I				
		30/12/2015	30/12/2014	28/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		8.256.725		
Incrementi	a) sottoscrizioni	17.656.122	8.412.157	
	- sottoscrizioni singole	17.656.122	8.412.157	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	340.635	277.854	
Decrementi	a) rimborsi	5.437.032	433.286	
	- riscatti	5.437.032	433.286	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		20.816.450	8.256.725	

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 172.995,216 pari allo 0,84% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 88.205,714 pari allo 0,43% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

Sezione V – Altri dati patrimoniali
V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	36.910	0,010
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	20.591.354	5,487
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2015 il Fondo detiene n. 2.494.955,60, quote di OICR emesse da Società appartenenti al Gruppo per un ammontare di euro 18.582.429,34, pari allo 6,1% del valore complessivo del portafoglio.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano	4.928.038		333.028	5.261.066			
Dollaro Canadese	6.305.005		649.869	6.954.874			
Franco Svizzero	9.552.286		12.437	9.564.723		31	31
Corona Danese	841.084		497	841.581		1	1
Euro	62.758.140		55.412.946	118.171.086		3.355.451	3.355.451
Lira Sterlina	16.493.521		4.913.880	21.407.401			
Dollaro di Hong Kong	2.809.225		73.982	2.883.207			
Yen Giapponese	19.049.523		1.045.932	20.095.455			
Corona Norvegese	518.690		242.603	761.293			
Dollaro Neozelandese			209.872	209.872			
Corona Svedese	1.581.209		500.110	2.081.319			
Dollaro di Singapore	903.913		774.693	1.678.606			
Nuova Lira Turca			28.584	28.584			
Dollaro Statunitense	179.139.133		9.576.589	188.715.722			
TOTALE	304.879.767		73.775.022	378.654.789		3.355.483	3.355.483

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	22.913.925	15.581.867	6.704.587	11.046.523
1. Titoli di debito			536.185	631.623
2. Titoli di capitale	23.839.250	15.581.867	7.836.288	10.433.239
3. Parti di OICR	-925.325		-1.667.886	-18.339
- OICVM	-925.325		-1.678.542	
- FIA			10.656	-18.339
B. Strumenti finanziari non quotati	7.377		-8.704	
1. Titoli di debito	7.579			
2. Titoli di capitale	-202		-8.704	
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	-446.269		716.216	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	-446.269		716.216	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni			-24	
future			-24	
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli.

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-5.179.676	-1.318.309
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	486.198	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura :		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	4.871.248	-106.449

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Franco Svizzero	-211
- c/c denominati in Corona Danese	-4
- c/c denominati in Euro	-924
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-77
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-1.216

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
ONERI DI GESTIONE		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	LA	7.979	2,1						
1) Provvigioni di gestione	I	163	1,0						
provvigioni di base	LA	7.979	2,1						
provvigioni di base	I	163	1,0						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	LA	279	0,1						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I	16	0,1						
3) Compenso del depositario	LA	190	0,1						
3) Compenso del depositario	I	8	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	60	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	3	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA	230	0,1						
4) Spese di revisione del fondo	I	10	0,1						
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	19	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
- contributo di vigilanza	LA	2	0,0						
- contributo di vigilanza	I								
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	8.699	2,4						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	198	1,3						
8) Provvigioni di incentivo	LA	2.748	0,7						
8) Provvigioni di incentivo	I	138	0,8						
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		3.060		0,2		4		0,0	
- su titoli di debito									
- su derivati		98		0,0					
- su OICR		71		0,1					
- commissioni su CV Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		1			0,5				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	40	0,0						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	1	0,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	14.589	3,9			4	0,0		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	465	2,9						

(*) Calcolato come media del periodo.

(*1) Il dato relativo al TER degli OICR è di natura extracontabile.

(*2) Ove non disponibile il Ter degli Oicr, è stata utilizzata la commissione di gestione.

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 2,25% per la classe LA e 1,20% per la classe I.

Sulla parte di Fondo rappresentata da parte di OICR collegati, tale provvigione viene applicata deducendo le eventuali provvigioni di incentivo già applicate sugli OICR collegati oggetto di investimento, fino a concorrenza di quanto addebitato dalla SGR al Fondo acquirente.

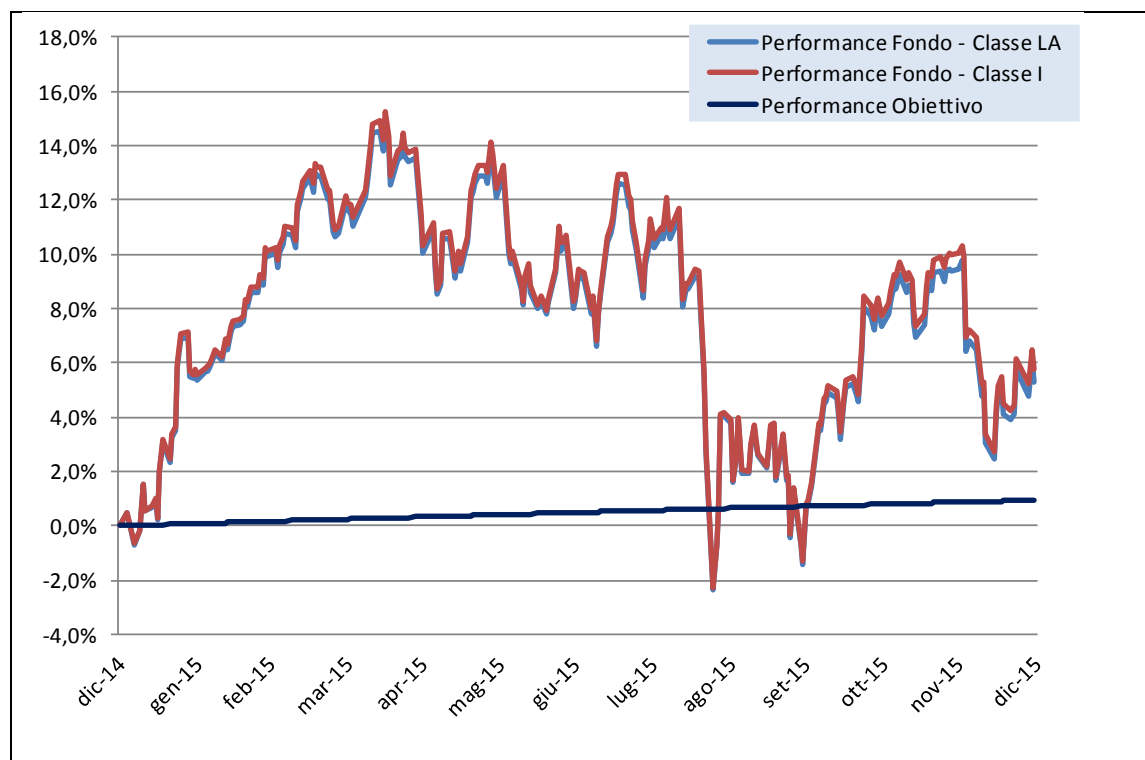
Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

Per quanto riguarda le commissioni di intermediazione corrisposte a società appartenenti al Gruppo Mediolanum (Banca Mediolanum S.p.A.), si precisa che le condizioni applicate al Fondo sono in linea con le normali condizioni praticate sul mercato.

IV.2 Provvigioni di incentivo

L'SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, dell'obiettivo di rendimento.

L'obiettivo di rendimento è JP Morgan Cash Index Euro Currency 1 month + 1,0%.



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 2.741.828,86.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	26.912
- C/C in Euro	5
- C/C in Dollaro Australiano	12.374
- C/C in Corona Norvegese	927
- C/C in altre divise estere	13.606
Altri ricavi	160.055
- Sopravvenienze Attive	155.294
- Ricavi Vari	4.761
Oneri	-3.247.748
- Commissione su contratti regolati a margine	-97.864
- Commissione su operatività in titoli e divise	-3.131.034
- Spese Bancarie varie	-316
- Sopravvenienza Passiva	-3.409
- Spese Varie	-15.125
Totale altri ricavi ed oneri	-3.060.781

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Altre imposte su titoli di capitale	-41.289
di cui classe LA	-39.823
di cui classe I	-1.466
Totale imposte	-41.289

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	JPY	13.150.000.000	17
DIVISA A TERMINE	V	JPY	13.150.000.000	11

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nel periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	JPY	46.250.000.000	49	1,8
DIVISA A TERMINE	V	JPY	60.850.000.000	45	2,5

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro FX Currency Marzo 2015	USD	120
Future	Euro FX Currency Giugno 2015	USD	456
Future	Euro FX Currency Settembre 2015	USD	285
Future	Euro FX Currency Dicembre 2015	USD	630
Future	S&P 500 E-MINI Marzo 2015	USD	90
Future	S&P 500 E-MINI Giugno 2015	USD	345
Future	S&P 500 E-MINI Settembre 2015	USD	1.075
Future	S&P 500 E-MINI Dicembre 2015	USD	325
Future	NIKKEI 225 Giugno 2015	JPY	1.730
Future	NIKKEI 225 Settembre 2015	JPY	3.010
Future	NIKKEI 225 Dicembre 2015	JPY	1.100
Future	FTSE MIB Index Giugno 2015	EUR	150

Operazioni di copertura del rischio di mercato alla chiusura del periodo

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Controvalore	Quantità movimentata	Quantità in portafoglio
Future	Euro FX Currency Marzo 2016	USD	36.351.295	290	290
Future	S&P 500 E-MINI Marzo 2016	USD	20.324.472	215	-215

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	20.793	4.156	24.949
SIM	513.990		513.990
Banche e imprese di investimento estere	2.217.038		2.217.038
Altre controparti	471.768		471.768

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 483,32%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

**Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE GLOBALE**

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2015, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari*Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2016

Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (8,00% per la classe L, 8,41% per la classe I e 7,30% per la classe LA), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'attenzione di analisti ed operatori si è ripetutamente focalizzata sulle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, nel 2016 una corretta analisi dei mercati finanziari non potrà prescindere dall'andamento della crescita economica, dal carattere asincrono di quest'ultima nelle diverse aree geografiche, dai livelli occupazionali e dalla stabilizzazione del mercato delle materie prime.

Il Fondo Monetario Internazionale e l'Organizzazione Internazionale per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico formulano stime di crescita per il 2016 (rispettivamente 3,6% e 3,3%) in aumento rispetto al 2015 (3,1% e 2,9%), ma richiamano entrambi la necessità di riforme strutturali in grado di migliorare efficienza, produttività e sostenibilità dell'espansione economica in atto. Con un aumento del prodotto interno lordo dello 0,8% nel 2015 e atteso all'1,3% nel 2016, l'Italia mostra un quadro economico in graduale e costante miglioramento.

Gli eventi succedutisi nel corso dell'anno hanno chiaramente confermato come i principali rischi di mercato, con particolare riferimento ai Paesi emergenti, possano considerarsi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia). Il tema della crescita cinese e del processo di transizione di Pechino verso un'economia maggiormente basata su consumi e servizi saranno determinanti ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale; un'eventuale stabilizzazione delle quotazioni delle materie prime favorirebbe i Paesi produttori, evitando ulteriori deprezzamenti valutari e deterioramenti nei bilanci societari e statali; una corretta gestione delle crisi in Medio-Oriente, dei rischi di natura terroristica e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare un'escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

Negli ultimi anni, la contenuta ripresa internazionale, l'assenza di rischi inflattivi, l'indirizzo espansivo di politica monetaria delle principali banche centrali e la storica riduzione del prezzo delle materie prime hanno comportato, nelle economie avanzate, rendimenti governativi prossimi ai minimi storici, in alcuni casi negativi. In futuro, la pur contenuta ripresa internazionale potrà, tuttavia, creare le condizioni favorevoli ad una graduale e definitiva inversione del pluriennale trend di riduzione dei rendimenti nei principali Paesi. Già nel 2015, la presenza di fasi del ciclo economico non uniformi nelle diverse aree geografiche ha comportato l'adozione di politiche monetarie divergenti tra Federal Reserve da un lato e Banca Centrale Europea e Bank of Japan dall'altro. In dicembre, Janet Yellen ha intrapreso un percorso di normalizzazione monetaria, con il primo rialzo dei *federal funds rate* da giugno 2006; la Bank of Japan, d'altra parte, ha deliberato un aumento, a partire da gennaio, della durata media dei titoli di stato acquistati e, da aprile, del controvalore di ETF (*exchange-traded fund*) azionari in portafoglio; infine, la Banca Centrale Europea ha comunicato il prolungamento del *quantitative easing* fino a marzo 2017, e la riduzione del tasso sui depositi a -0,30%. Nel 2016, il contenuto dei dati macroeconomici, la corretta tempistica delle politiche monetarie delle banche centrali (in primo luogo, i programmi di *quantitative easing* di BCE e BoJ e il percorso di rialzo dei *federal funds rates*), la qualità delle riforme fiscali e la

corretta gestione delle crisi geopolitiche potranno rappresentare i principali *drivers* dei mercati finanziari. Ritardi, discontinuità e incertezze saranno verosimilmente penalizzati con nuovi temporanei incrementi di volatilità.

Per quanto concerne il mercato obbligazionario, l'andamento dei titoli di Stato sarà determinato in larga parte dai differenziali economici tra i vari Paesi e dalla divergenza negli orientamenti di politica monetaria delle rispettive banche centrali. Nel 2015 l'avvio della manovra espansiva della BCE e il differimento a fine anno del primo rialzo della Fed hanno contribuito ad un contesto di tassi storicamente contenuti; nel 2016 potremo verosimilmente assistere ad un graduale incremento dei rendimenti statunitensi a breve termine contestuale ai rialzi dei *federal funds*, mentre i ritorni dai titoli di stato tedeschi e statunitensi a medio e lungo termine potranno essere ancora condizionati dalle limitate aspettative in materia di inflazione. Le quotazioni delle *commodities* saranno, altresì, determinanti per l'andamento dei titoli governativi dei Paesi Emergenti, unitamente alla risoluzione delle problematiche idiosincratiche a carattere prevalentemente politico in alcuni di essi; considerazioni analoghe possono valere anche per il comparto dei titoli *corporate*, e in particolare per il segmento *high yield* statunitense, che sconta attualmente un premio per il rischio superiore alla media degli ultimi decenni.

Il citato processo di normalizzazione dei tassi d'interesse da parte della *Federal Reserve* potrebbe rappresentare un segnale di fiducia per i mercati azionari, soprattutto in presenza di un piano graduale di rialzi, allineato rispetto sia alle aspettative degli operatori sia alla qualità dei dati macroeconomici. In aggiunta, le società europee e giapponesi potranno verosimilmente continuare a beneficiare del sostegno monetario da parte delle rispettive banche centrali, della relativa debolezza valutaria e delle riforme strutturali in atto. La persistenza dei tassi d'interesse su livelli storicamente bassi potrebbe, infine, favorire un generale aumento della propensione al rischio degli investitori.

L'andamento delle principali valute, infine, è stato a sua volta guidato, nel 2015, dalle comunicazioni (i.e., *forward guidance*) e dalle effettive azioni di politica monetaria delle banche centrali; il tema che meglio rispecchia tale fenomeno, quello del rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, ha dominato (seppure a fasi alterne) l'intero esercizio. Nonostante sia destinato a permanere nel prossimo futuro, il diverso orientamento tra Banca Centrale Europea e Federal Reserve è considerato ormai largamente scontato dai principali operatori di mercato negli attuali livelli del tasso di cambio.

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.

Esercizio del diritto di voto

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto del "Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interesse" adottato dalla SGR e coerentemente alle procedure e alle misure definite dalla strategia adottata ai sensi dell'articolo 32 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia/Consob - "Policy sui criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto connesso alle partecipazioni azionarie di pertinenza degli OICR mobiliari" - resa disponibile sul sito Internet della Società.

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2015, la Sgr ha proposto una lista di candidati per la carica di amministratori all'assemblea di IGD.

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA ha inoltre, partecipato all'assemblea straordinaria di Unipol Gruppo Finanziario.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo. 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.

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.09.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2015	VALORE QUOTA AL 30.12.2015	INCREMENTO
euro 6,652	euro 0,016	euro 6,671	euro 0,035

Tenuto conto che nel periodo di riferimento il Fondo ha realizzato utili derivanti dalla vendita di titoli, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,007** che verrà messo in pagamento dal **01.02.2016**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 28.01.2016 erano pari a 115.060.451,015 per un controvalore globale di euro 805.423,16.

L'importo distribuibile cui ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2 è stato determinato sulla base dell'indice dei ricavi calcolato a norma del regolamento, computato secondo la metodologia che segue:

a) per ogni giorno di determinazione del valore della quota è stato calcolato il ricavo giornaliero unitario, di seguito denominato K(t), utilizzando la seguente formula:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

La voce "Interessi netti del giorno (t)" rappresenta l'ammontare dei dividendi incassati, dei ratei attivi maturati e degli interessi attivi incassati giornalmente sui titoli in portafoglio, sulle disponibilità liquide e su qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi, al netto delle ritenute fiscali ad esse associate, di eventuali interessi passivi e dei costi di gestione.

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel trimestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa e dividendi.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

b) l'indice dei ricavi del giorno t, cioè $I(t)$, è quindi stato calcolato applicando la seguente formula:

$$I(t) = (1 + K(t))$$

c) infine è stato ottenuto l'indice dei ricavi progressivo moltiplicando la base 100 per il prodotto degli indici dei ricavi di cui al punto b).

d) si è calcolato l'incremento percentuale dell'indice progressivo sub c) nel corso del trimestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del trimestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del trimestre precedente rettificato dal provento distribuito, determina l'ammontare dei ricavi per singola quota da considerare ai fini del calcolo della distribuzione per il periodo considerato.

VALORE QUOTA AL 30.09.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2015	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,652	euro 0,016	-0,105	euro -0,007

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2015		Relazione di gestione al 30/12/2014	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.057.393.005	96,2	527.815.510	93,5
A1. Titoli di debito	934.894.977	85	498.712.385	88,4
A1.1 titoli di Stato	927.766.528	84,4	458.228.652	81,2
A1.2 altri	7.128.449	0,6	40.483.733	7,2
A2. Titoli di capitale	98.387.278	9,0	26.684.977	4,7
A3. Parti di OICR	24.110.750	2,2	2.418.148	0,4
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	39.754.355	3,6	33.006.182	5,9
F1. Liquidità disponibile	39.521.917	3,6	34.999.296	6,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	39.865.634	3,6	17.869.747	3,2
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-39.633.196	-3,6	-19.862.861	-3,5
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.838.080	0,2	3.237.784	0,6
G1. Ratei attivi	1.810.080	0,2	3.237.784	0,6
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	28.000	0,0		
TOTALE ATTIVITÀ	1.098.985.440	100,0	564.059.476	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
	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	245.085	28.575
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	240.666	24.497
M2. Proventi da distribuire	4.419	4.078
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	10.576.195	4.181.531
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.566.875	4.150.710
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.320	30.821
TOTALE PASSIVITÀ	10.821.280	4.210.106
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.088.164.160	559.849.370
I Numero delle quote in circolazione	25.875.658,061	10.103.824,155
LA Numero delle quote in circolazione	19.696.161,663	785.109,827
L Numero delle quote in circolazione	115.148.063,747	76.879.407,198
I Valore complessivo netto della classe	185.714.164	66.889.250
LA Valore complessivo netto della classe	134.278.371	4.987.722
L Valore complessivo netto della classe	768.171.625	487.972.398
I Valore unitario delle quote	7,177	6,620
LA Valore unitario delle quote	6,817	6,353
L Valore unitario delle quote	6,671	6,347

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	18.104.346,119
Quote rimborsate	2.332.512,213

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	20.576.308,766
Quote rimborsate	1.665.256,930

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	54.472.778,824
Quote rimborsate	16.204.122,275

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/10/2015 al 30/12/2015
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	12.823.867	8.749.086	2.926.064
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	2.747.059	607.325	112.466
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	33.905.316	15.608.996	929.808
A2.2 Titoli di capitale	5.453.564	3.836.357	-296.415
A2.3 Parti di O.I.C.R.	2.207.632	845.500	617.000
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	458.252	7.601.221	1.499.850
A3.2 Titoli di capitale	-907.032	508.158	2.948.148
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-3.138.200	-88.985	-818.000
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	515.805	8.322	-892.290
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	54.066.263	37.675.980	7.026.631
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	13.356		
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	3.250		
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			-60.100
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	16.606		-60.100
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	2.909.908	-2.412.352	4.127.745
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 al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/10/2015 al 30/12/2015
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-13.636.889	3.422.492	-400.749
E1.2 Risultati non realizzati	97.878	88.266	593.963
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	302.341	-606.232	-567.047
E3.2 Risultati non realizzati	-20.320	200.546	5.580
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	71.009.565	38.368.700	10.726.023
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-480	-456	-102
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	71.009.085	38.368.244	10.725.921
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-22.025.775	-9.162.463	-5.420.815
di cui classe I	-2.783.272	-410.445	-712.294
di cui classe LA	-1.692.709	-3.275	-617.754
di cui classe L	-17.549.794	-8.748.743	-4.090.767
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-434.217	-179.876	-127.858
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-67.005	-34.764	2.427
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-49.786	-50.112	-12.478
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.342	35.259	201
I2. ALTRI RICAVI	7.232	7.520	2.025
I3. ALTRI ONERI	-1.190.547	-545.578	-255.350
Risultato della gestione prima delle imposte	47.250.329	28.438.230	4.914.073
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-282.992	-83.943	-51.274
di cui classe I	-44.335	-4.061	-8.637
di cui classe LA	-20.081		-5.187
di cui classe L	-218.576	-79.882	-37.450
Utile/perdita dell'esercizio	46.967.337	28.354.287	4.862.799
di cui classe I	6.512.699	1.815.498	1.005.144
di cui classe LA	456.762	45.553	305.832
di cui classe L	39.997.876	26.493.236	3.551.823

NOTA INTEGRATIVA

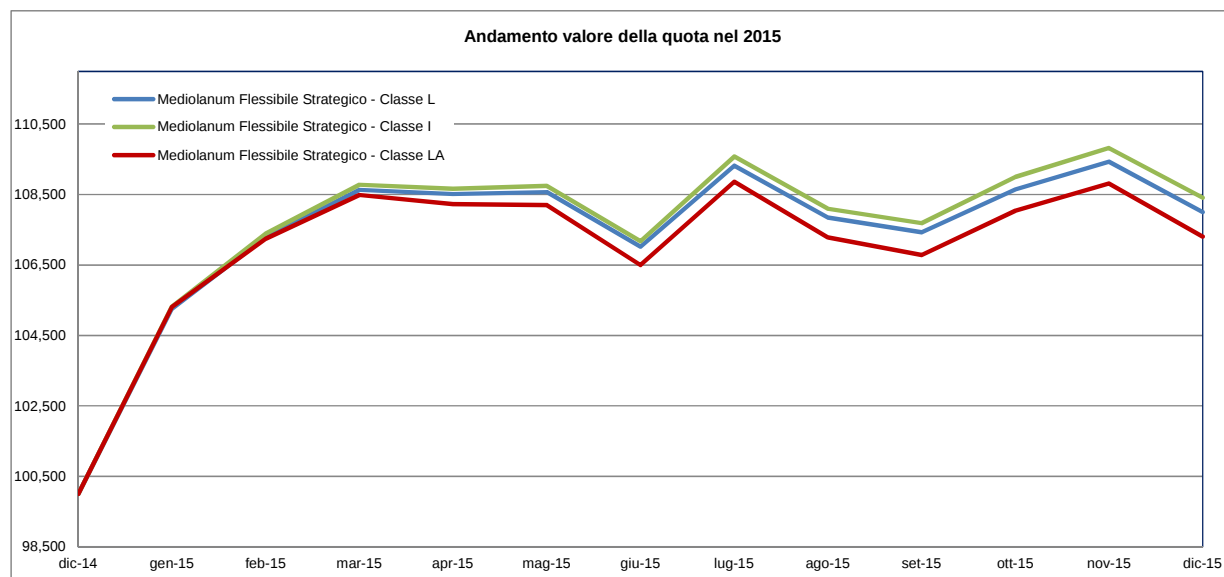
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2015 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

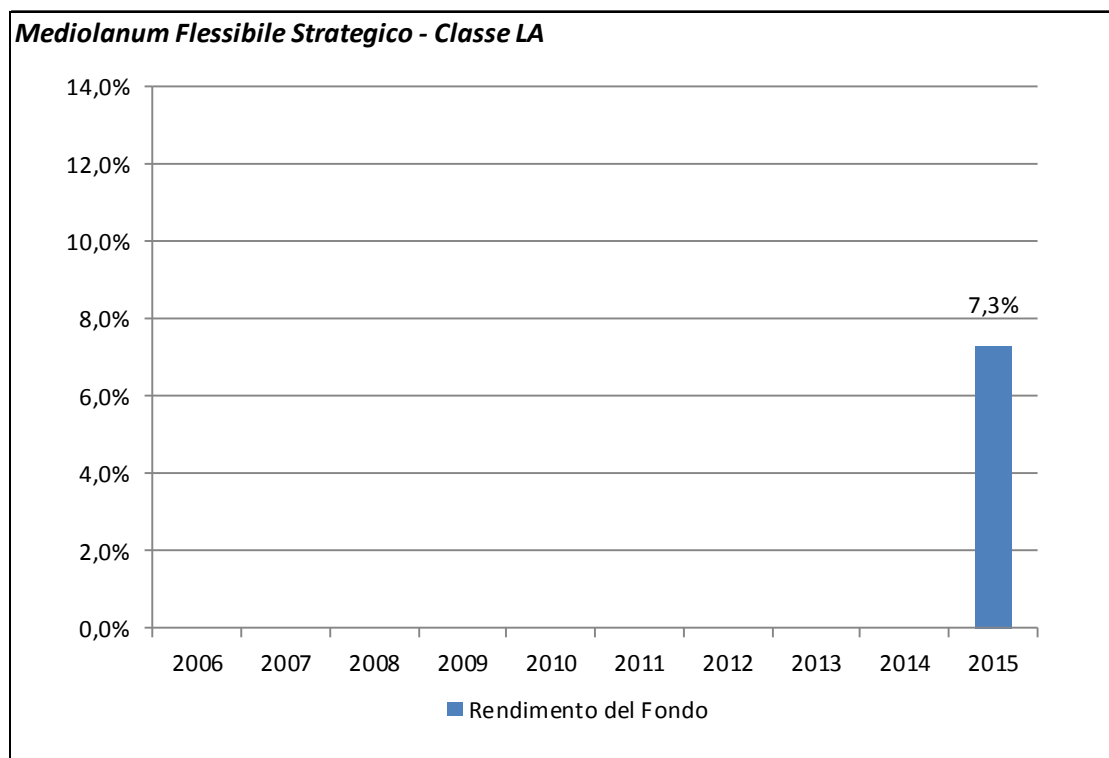
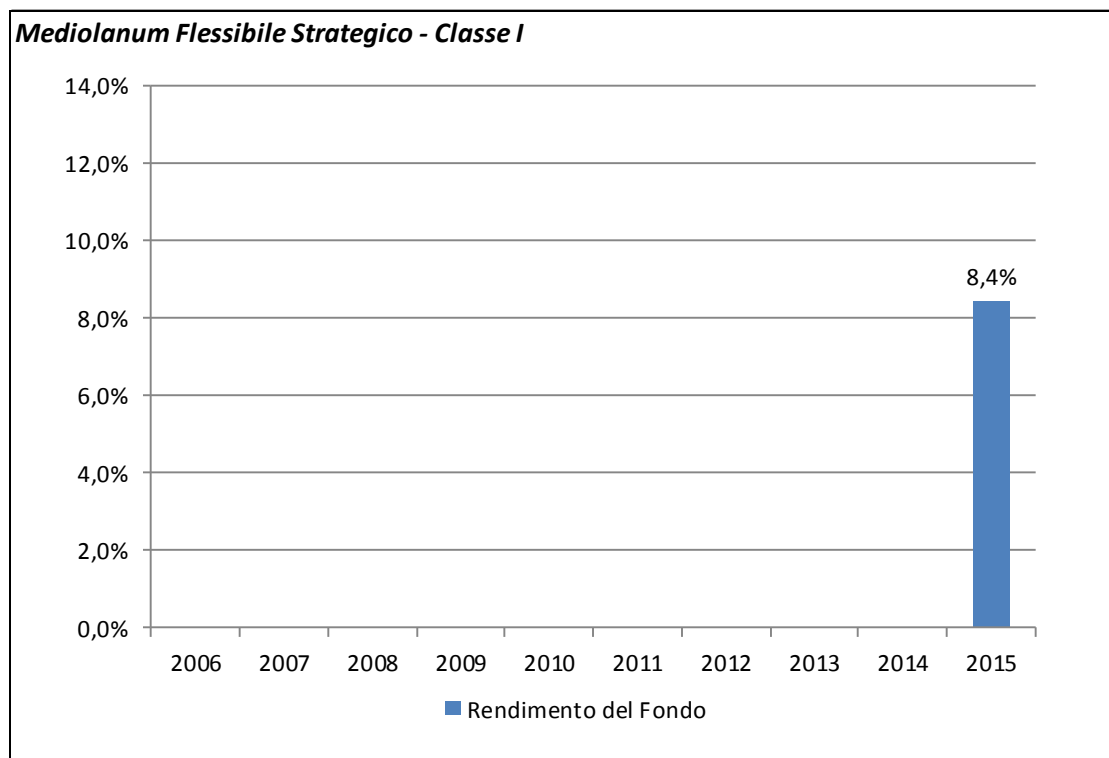
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2015.

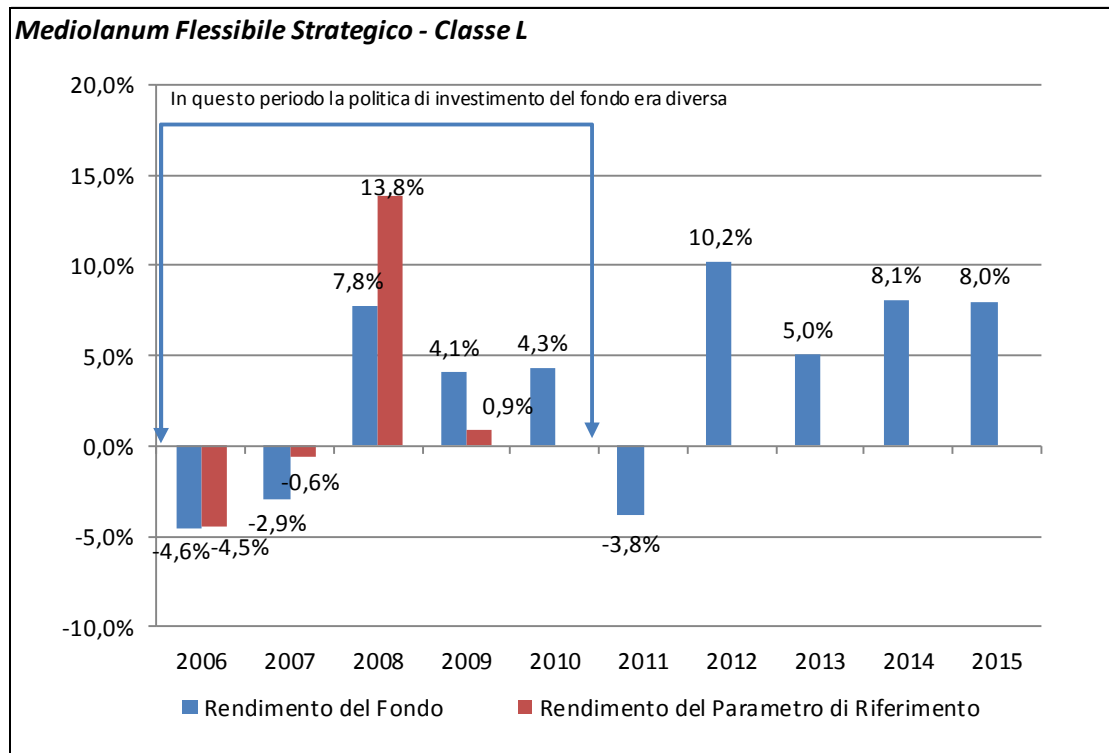
Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni





I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Per una comparazione omogenea i rendimenti del Parametro di Riferimento fino al 30 giugno 2011 sono stati riportati al netto degli oneri fiscali vigenti applicabili al Fondo.

Con riferimento ai grafici soprariportati, si evidenzia che, in relazione allo stile di gestione adottato dal 23 aprile 2010, a partire da tale data non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 05/01/2015	6.635
Valore massimo al 11/03/2015	7.278
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,62
Valore quota alla fine dell'esercizio	7,177

Classe LA	
Valore minimo al 05/01/2015	6.367
Valore massimo al 11/03/2015	6.975
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,353
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,817

Classe L	
Valore minimo al 05/01/2015	6.361
Valore massimo al 11/03/2015	6.893
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,347
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,671

Il risultato gestionale del Fondo è stato determinato principalmente dell'andamento dei titoli governativi dell'area euro, in particolare quelli italiani. Questi ultimi hanno espresso performance positive specie nel primo, terzo e quarto trimestre dell'anno, sostenuti prima dalle aspettative del mercato e successivamente dall'effettivo avvio del *quantitative easing* della Banca Centrale Europea. Per buona parte del periodo, è stata, inoltre, mantenuta un'esposizione in titoli di Stato inglesi e statunitensi a breve scadenza, che hanno beneficiato dell'apprezzamento delle rispettive valute. Tra gli investimenti del Fondo sono stati presenti, infine, titoli *corporate* appartenenti a svariati settori, denominati nelle principali valute. Nel rispetto delle indicazioni del Prospetto, le componenti obbligazionaria e valutaria del Fondo sono state oggetto di una politica di gestione flessibile.

Nel corso dell'anno, il Fondo è stato esposto ai mercati azionari, principalmente attraverso l'utilizzo di *futures* sui più importanti indici internazionali (Standard & Poor's, Eurostoxx 50, Ftse Mib e Nikkei 225). Il Fondo ha inoltre avuto un'esposizione verso titoli azionari caratterizzati da un elevato *Dividend Yield* (Saras, Hera, Eni, Unipol).

Nel rispetto dei limiti da Prospetto, anche la componente azionaria del Fondo è stata oggetto di una politica di gestione flessibile.

Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione trimestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2015 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 27/01/2015	0,075	5.917.440,34
Provento deliberato il 23/04/2015	0,080	7.551.895,05
Provento deliberato il 22/07/2015	0,012	1.227.379,12
Provento deliberato il 30/10/2015	0,016	1.743.099,75

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e

reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2015 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - 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 valutarie 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 in precedenza, 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; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato il 19 gennaio 2015;

- 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.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e azionaria nazionali e internazionali, nel rispetto dei limiti da Prospetto.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	927.766.527		
FONDIARIO		4.050.000	
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	300.285	10.650.000	
ASSICURATIVO	740.646	17.660.537	
BANCARIO	2.488.700		
CARTARIO ED EDITORIALE		2.090.290	
CEMENTIFERO		11.666.161	
CHIMICO	597.795		
COMUNICAZIONI	524.354	1.064.697	
ELETTRONICO		6.907.388	
FINANZIARIO	321.750		24.110.750
IMMOBILIARE EDILIZIO		5.692.594	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	544.375	530.609	
MINERALE E METALLURGICO		36.969.807	
DIVERSI	1.610.545	1.105.195	
TOTALE	934.894.977	98.387.278	24.110.750

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	891.111.824		36.654.703	
- di altri enti pubblici		300.285		
- di banche	2.488.700			
- di altri	2.777.565	1.561.900		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	88.332.669	9.964.609		
- con voto limitato				
- altri	90.000			
Parti di OICR:				
- OICVM				24.110.750
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	984.800.758	11.826.794	36.654.703	24.110.750
- in percentuale del totale delle attività	89,6	1,1	3,3	2,2

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	1.009.115.243	11.092.449	37.185.313	
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	1.009.115.243	11.092.449	37.185.313	
- in percentuale del totale delle attività	91,8	1,0	3,4	

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	7.753.491.821	7.318.729.905
- altri	110.755.576	143.450.968
Titoli di capitale	385.014.627	321.858.858
Parti di OICR	90.249.163	67.625.993
Totale	8.339.511.187	7.851.665.724

II.2 Strumenti finanziari non quotati
MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		250.750
Titoli di capitale	4.000.000	
Parti di OICR		
Totale	4.000.000	250.750

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	417.379.997	384.321.918	158.940.651
Dollaro Statunitense	36.654.703		
Lira Sterlina			765.708

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento del presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	39.521.917
- Liquidità disponibile in euro	36.661.037
- Liquidità disponibile in divise estere	2.860.880
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	39.865.634
- Vend/Acq di divisa estera a termine	37.703.403
- Margini di variazione da incassare	2.162.231
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-39.633.196
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-37.517.258
- Margini di variazione da versare	-2.115.938
Totale posizione netta di liquidità	39.754.355

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	1.810.080
- Su liquidità disponibile	150
- Su titoli di debito	1.809.930
Altre	28.000
- Dividendi da incassare	28.000
Totale altre attività	1.838.080

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
CCT 13/11.19 FR	113.000.000	117.192.298	10,67%
BTP 014/05.17 1.15%	110.000.000	111.791.900	10,17%
CTZ 15/02.17 ZC	90.000.000	89.866.384	8,18%
CCT 14/12.20 FR	86.500.000	88.480.850	8,05%
BTP 14/12.24 2.5%	72.500.000	78.807.500	7,17%
CTZ 15/08.17 ZC	76.000.000	75.981.695	6,91%
ICTZ 14/08.16 ZC	70.000.000	69.720.796	6,34%
BTP 14/01.18 0.75%	57.500.000	58.374.000	5,31%
BTP 14/12.16 1.5%	55.000.000	55.803.550	5,08%
BTP 15/12.25 2%	50.500.000	52.424.050	4,77%
BTP 15/05.18 0.25%	35.000.000	35.147.000	3,20%
BTP 15/09.22 1.45%	20.000.000	20.544.000	1,87%
US T 13/02.16 0.375%	20.000.000	18.328.783	1,67%
US T 13/12.15 0.25%	20.000.000	18.325.920	1,67%
ENI SPA	1.300.000	17.940.000	1,63%
LYXOR ETF MSCI INDIA	1.300.000	17.738.500	1,61%
UNIPOLSAI	6.701.287	15.815.037	1,44%
ITALCEMENTI SPA	1.138.162	11.666.161	1,06%
SARAS SPA	6.413.289	11.441.308	1,04%
POSTE ITALIANE SPA	1.500.000	10.650.000	0,97%
BTP 06/02.17 4%	10.000.000	10.434.100	0,95%
CCT 13/11.18 FR	7.500.000	7.851.750	0,71%
CCT 15/12.22 FR	7.500.000	7.609.500	0,69%
CCTS 14/06.22 FR	7.500.000	7.553.250	0,69%
HERA SPA	2.819.342	6.907.388	0,63%
IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE S.P.A.	6.421.426	5.692.594	0,52%
TENARIS SA	500.000	5.470.000	0,50%
LYXOR ETF RUSSIA	225.000	4.565.250	0,42%
SPACE 2 SPA	400.000	3.960.000	0,36%
BTP 15/11.20 0.65%	2.500.000	2.506.000	0,23%
ROYAL DUTCH SHELL PLC A SHS	100.000	2.118.500	0,19%
RCS MEDIAGROUP SPA	3.368.718	2.090.290	0,19%
MUENCHENER RUECKVER AG REG	10.000	1.845.500	0,17%
LYXOR ETF BRAZIL IBOVESPA	200.000	1.807.000	0,16%
DELCLIMA	245.163	1.105.195	0,10%
RAI WAY	225.667	1.064.697	0,10%
BTP 15/04.22 1.35%	1.000.000	1.023.200	0,09%
A2A SPA 13/01.22 3.625%	500.000	564.005	0,05%
FINMEC FNCE SA 13/01.21 4.5%	500.000	544.375	0,05%
LINEA GROUP 13/11.18 3.875%	500.000	534.355	0,05%
BANCA POP MILANO 14/01.19 4.25%	500.000	532.500	0,05%
FERRARI NV	11.962	530.609	0,05%
UNIONE DI BANCHE 14/02.19 2.875%	500.000	524.765	0,05%
BANCO POPOLARE 14/03.19 3.5%	500.000	513.185	0,05%
ICCREA BANCA 14/11.19 1.875%	500.000	507.500	0,05%
AVIVA PLC 11/06.41 FR	300.000	441.855	0,04%
ATLANTIA 04/06.22 6.25%	200.000	323.854	0,03%
IBERDROLA INTL BV 13/02.49 FR	300.000	321.750	0,03%
GDF SUEZ 13/07.49 FR	300.000	316.785	0,03%
IREM	300.000	310.185	0,03%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	240.666
Proventi da distribuire	4.419

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 04/01/2016.

I proventi da distribuire sono una voce residuale e sono esigibili su richiesta del sottoscrittore.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.566.875
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	42.245
- Provvigioni di gestione	484.576
- Ratei passivi su finanziamenti	47
- Provvigioni di incentivo	10.040.007
Altre	9.320
- Società di revisione	5.688
- Spese per pubblicazione	3.632
Totale altre passività	10.576.195

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2015	30/12/2014	30/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		66.889.250		
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	129.041.727	66.624.244	
	- sottoscrizioni singole	129.041.727	66.624.244	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	6.512.627	1.815.498	
Decrementi				
	a) rimborsi	16.729.440	1.550.492	
	- riscatti	16.729.440	1.550.492	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		185.714.164	66.889.250	

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2015	30/12/2014	30/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		4.987.722		
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	140.246.963	4.942.169	
	- sottoscrizioni singole	140.246.963	4.942.169	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	456.558	45.553	
Decrementi				
	a) rimborsi	11.412.872		
	- riscatti	11.412.872		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		134.278.371	4.987.722	

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2015	30/12/2014	30/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		487.972.398	250.680.482	177.641.340
Incrementi	a) sottoscrizioni	364.998.023	274.878.310	106.934.615
	- sottoscrizioni singole	364.998.023	274.878.310	106.934.615
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	39.998.152	26.493.236	10.603.626
Decrementi	a) rimborsi	108.357.136	48.008.855	31.495.167
	- riscatti	108.357.136	48.008.855	31.495.167
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	16.439.812	16.070.775	13.003.932
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		768.171.625	487.972.398	250.680.482

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.456.447,812 pari allo 0,91% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.248.304,425 pari allo 0,78% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	63.168.000	5,805
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	6.033	0,001
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	130.849.623	12,025
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2015 il Fondo non detiene attività e passività di altre società del Gruppo.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano			40.622	40.622			
Dollaro Canadese			2.788	2.788			
Franco Svizzero			4.959	4.959		12	12
Corona Danese			3.363	3.363		6	6
Euro	1.019.441.985		76.126.541	1.095.568.526		10.821.234	10.821.233
Lira Sterlina	765.708		1.012.350	1.778.058		9	9
Dollaro di Hong Kong			260.456	260.456			
Yen Giapponese			375.623	375.623		20	20
Corona Norvegese			2.112	2.112			
Corona Svedese			14.873	14.873			
Dollaro di Singapore			31.431	31.431			
Dollaro Statunitense	37.185.313		-36.282.683	902.630			
TOTALE	1.057.393.006		41.592.435	1.098.985.440		10.821.281	10.821.280

Parte C – Risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	41.566.512	16.880.508	-3.586.980	667.950
1. Titoli di debito	33.905.316	16.900.283	458.252	645.813
2. Titoli di capitale	5.453.564	-99.402	-907.032	22.137
3. Parti di OICR	2.207.632	79.627	-3.138.200	
- OICVM	2.207.632	79.627	-3.138.200	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	3.250			
1. Titoli di debito	3.250			
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	204.347		-4.293.609	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	204.347		-4.293.609	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	311.458		7.203.517	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	311.458		7.203.517	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	2.659.084	97.878
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	10.977.806	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	302.341	-20.320

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Franco Svizzero	-40
- c/c denominati in Corona Danese	-20
- c/c denominati in Euro	-284
- c/c denominati in Lira Sterlina	-9
- c/c denominati in Yen Giapponese	-75
- c/c denominati in Dollaro di Singapore	-53
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-481

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	1.101	0,8						
1) Provvigioni di gestione	LA	993	1,5						
1) Provvigioni di gestione	L	9.892	1,5						
provvigioni di base	I	1.101	0,8						
provvigioni di base	LA	993	1,5						
provvigioni di base	L	9.892	1,5						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I	33	0,0						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA	24	0,0						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L	136	0,0						
3) Compenso del Depositario	I	69	0,1						
3) Compenso del Depositario	LA	33	0,1						
3) Compenso del Depositario	L	331	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	45	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	21	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	214	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	I	8	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA	3	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	L	37	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	8	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	3	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	55	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	1	0,00						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	1.219	0,9						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	1.056	1,6						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	10.452	1,6						
8) Provvigioni di incentivo	I	1.683	1,2						
8) Provvigioni di incentivo	LA	700	1,1						
8) Provvigioni di incentivo	L	7.657	1,2						
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui :									
- su titoli azionari		749		0,1		109		0,0	
- su titoli di debito									
- su derivati		249		0,0					
- su OICR		165		0,1					
- commissioni su CV Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									

10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	44	0,0						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	20	0,0						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	219	0,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	3.126	2,2						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	1.857	2,7						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	19.230	2,9			109	0,2		

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 1,50% per la classe L e la classe LA, e 0,80% per la classe I.

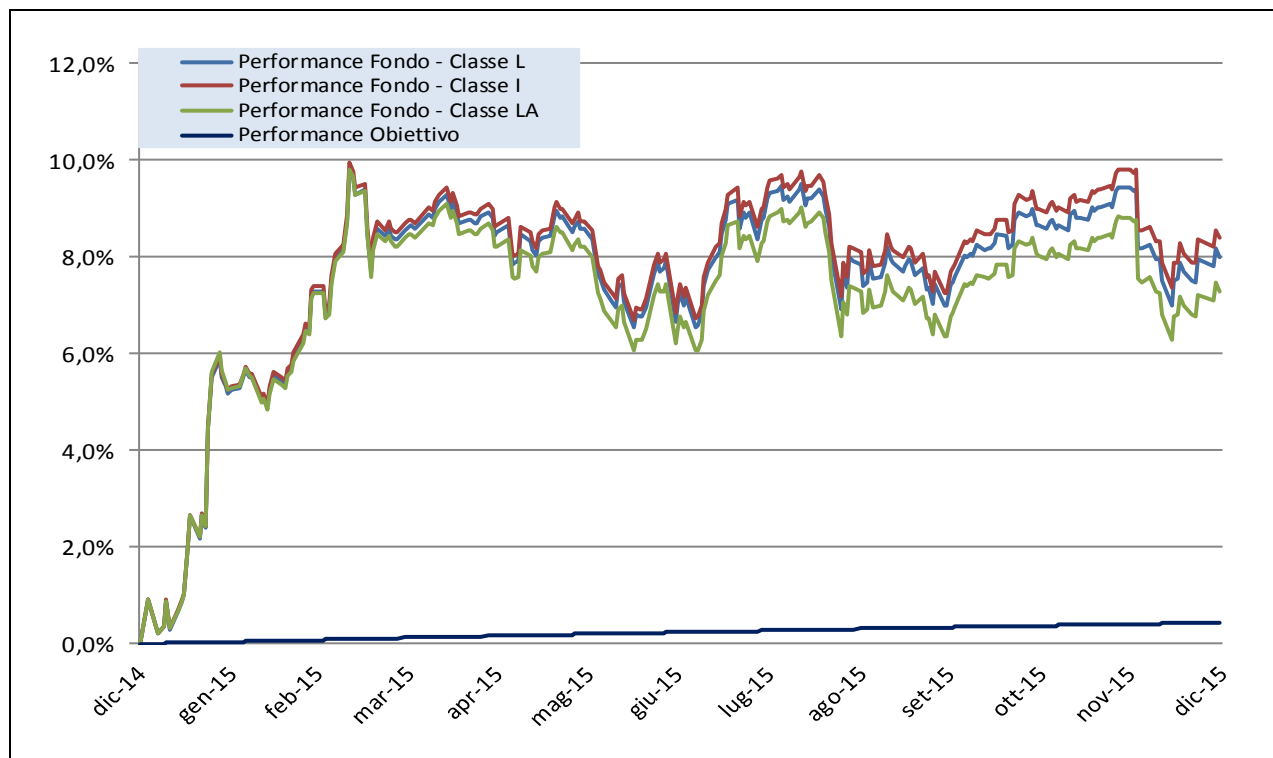
Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

Per quanto riguarda le commissioni di intermediazione corrisposte a società appartenenti al Gruppo Mediolanum (Banca Mediolanum S.p.A.), si precisa che le condizioni applicate al Fondo sono in linea con le normali condizioni praticate sul mercato.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, dell'obiettivo di rendimento.

L'obiettivo di rendimento è JP Morgan Cash Index Euro Currency 1 month + 0,5%.



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 10.040.007,04.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	1.342
- C/C in Dollaro Australiano	1.083
- C/C in Corona Norvegese	130
- C/C in altre divise estere	129
Altri ricavi	7.232
- Claims attivi	1.756
- Sopravvenienze Attive	266
- Ricavi Vari	5.206
Oneri	-1.190.547
- Commissione su contratti regolati a margine	-248.960
- Commissione su operatività in titoli	-914.459
- Spese Bancarie varie	-295
- Sopravvenienze Passive	-15.305
- Spese Varie	-11.528
Totale altri ricavi ed oneri	-1.181.975

Sezione VI – Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-282.992
di cui classe I	-44.335
di cui classe LA	-20.081
di cui classe L	-218.576
Totale imposte	-282.992

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	V	USD	41.000.000	1	3,5

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nel periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	GBP	345.000.000	49	1,2
DIVISA A TERMINE	A	SGD	5.100.000	4	0,1
DIVISA A TERMINE	A	USD	1.286.500.000	104	1,4
DIVISA A TERMINE	V	GBP	419.900.000	47	1,5
DIVISA A TERMINE	V	SGD	7.600.000	4	0,2
DIVISA A TERMINE	V	USD	1.529.500.000	103	1,8

 GBP = Sterlina Inglese
 SGD = Dollaro di Singapore
 USD = Dollaro Americano

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro FX Currency Settembre 2015	USD	350
Future	Euro FX Currency Dicembre 2015	USD	215
Future	Euro Bund Settembre 2015	EUR	2.705
Future	Euro Bund Dicembre 2015	EUR	3.475

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato in essere alla data di chiusura del periodo.

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	363.074	108.691	471.765
SIM	165.600		165.600
Banche e imprese di investimento estere	526.054		526.054
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivante da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 1.783,81%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

**Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE STRATEGICO**

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2015, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari*Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2016

Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (0,91% per la classe L, 1,50% per la classe I e 0,65% per la classe LA) gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale della classe L e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo. Il rendimento differenziale della classe L e della classe LA è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni d'incentivo nel periodo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'attenzione di analisti ed operatori si è ripetutamente focalizzata sulle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, nel 2016 una corretta analisi dei mercati finanziari non potrà prescindere dall'andamento della crescita economica, dal carattere asincrono di quest'ultima nelle diverse aree geografiche, dai livelli occupazionali e dalla stabilizzazione del mercato delle materie prime.

Il Fondo Monetario Internazionale e l'Organizzazione Internazionale per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico formulano stime di crescita per il 2016 (rispettivamente 3,6% e 3,3%) in aumento rispetto al 2015 (3,1% e 2,9%), ma richiamano entrambi la necessità di riforme strutturali in grado di migliorare efficienza, produttività e sostenibilità dell'espansione economica in atto. Con un aumento del prodotto interno lordo dello 0,8% nel 2015 e atteso all'1,3% nel 2016, l'Italia mostra un quadro economico in graduale e costante miglioramento.

Gli eventi succedutisi nel corso dell'anno hanno chiaramente confermato come i principali rischi di mercato, con particolare riferimento ai Paesi emergenti, possano considerarsi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia). Il tema della crescita cinese e del processo di transizione di Pechino verso un'economia maggiormente basata su consumi e servizi saranno determinanti ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale; un'eventuale stabilizzazione delle quotazioni delle materie prime favorirebbe i Paesi produttori, evitando ulteriori deprezzamenti valutari e deterioramenti nei bilanci societari e statali; una corretta gestione delle crisi in Medio-Oriente, dei rischi di natura terroristica e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare un'escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

Negli ultimi anni, la contenuta ripresa internazionale, l'assenza di rischi inflattivi, l'indirizzo espansivo di politica monetaria delle principali banche centrali e la storica riduzione del prezzo delle materie prime hanno comportato, nelle economie avanzate, rendimenti governativi prossimi ai minimi storici, in alcuni casi negativi. In futuro, la pur contenuta ripresa internazionale potrà, tuttavia, creare le condizioni favorevoli ad una graduale e definitiva inversione del pluriennale trend di riduzione dei rendimenti nei principali Paesi. Già nel 2015, la presenza di fasi del ciclo economico non uniformi nelle diverse aree geografiche ha comportato l'adozione di politiche monetarie divergenti tra Federal Reserve da un lato e Banca Centrale Europea e Bank of Japan dall'altro. In dicembre, Janet Yellen ha intrapreso un percorso di normalizzazione monetaria, con il primo rialzo dei *federal funds rate* da giugno 2006; la Bank of Japan, d'altra parte, ha deliberato un aumento, a partire da gennaio, della durata media dei titoli di stato acquistati e, da aprile, del controvalore di ETF (*exchange-traded fund*) azionari in portafoglio; infine, la Banca Centrale Europea ha comunicato il prolungamento del *quantitative easing* fino a marzo 2017, e la riduzione del tasso sui depositi a -0,30%. Nel 2016, il contenuto dei dati macroeconomici, la corretta tempistica delle politiche monetarie delle banche centrali (in primo luogo, i

programmi di *quantitative easing* di BCE e BoJ e il percorso di rialzo dei *federal funds rates*), la qualità delle riforme fiscali e la corretta gestione delle crisi geopolitiche potranno rappresentare i principali *drivers* dei mercati finanziari. Ritardi, discontinuità e incertezze saranno verosimilmente penalizzati con nuovi temporanei incrementi di volatilità.

Per quanto concerne il mercato obbligazionario, l'andamento dei titoli di Stato sarà determinato in larga parte dai differenziali economici tra i vari Paesi e dalla divergenza negli orientamenti di politica monetaria delle rispettive banche centrali. Nel 2015 l'avvio della manovra espansiva della BCE e il differimento a fine anno del primo rialzo della Fed hanno contribuito ad un contesto di tassi storicamente contenuti; nel 2016 potremo verosimilmente assistere ad un graduale incremento dei rendimenti statunitensi a breve termine contestuale ai rialzi dei *federal funds*, mentre i ritorni dai titoli di stato tedeschi e statunitensi a medio e lungo termine potranno essere ancora condizionati dalle limitate aspettative in materia di inflazione. Le quotazioni delle *commodities* saranno, altresì, determinanti per l'andamento dei titoli governativi dei Paesi Emergenti, unitamente alla risoluzione delle problematiche idiosincratiche a carattere prevalentemente politico in alcuni di essi; considerazioni analoghe possono valere anche per il comparto dei titoli *corporate*, e in particolare per il segmento *high yield* statunitense, che sconta attualmente un premio per il rischio superiore alla media degli ultimi decenni.

Il citato processo di normalizzazione dei tassi d'interesse da parte della *Federal Reserve* potrebbe rappresentare un segnale di fiducia per i mercati azionari, soprattutto in presenza di un piano graduale di rialzi, allineato rispetto sia alle aspettative degli operatori sia alla qualità dei dati macroeconomici. In aggiunta, le società europee e giapponesi potranno verosimilmente continuare a beneficiare del sostegno monetario da parte delle rispettive banche centrali, della relativa debolezza valutaria e delle riforme strutturali in atto. La persistenza dei tassi d'interesse su livelli storicamente bassi potrebbe, infine, favorire un generale aumento della propensione al rischio degli investitori.

L'andamento delle principali valute, infine, è stato a sua volta guidato, nel 2015, dalle comunicazioni (i.e., *forward guidance*) e dalle effettive azioni di politica monetaria delle banche centrali: il tema che meglio rispecchia tale fenomeno, quello del rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, ha dominato (seppure a fasi alterne) l'intero esercizio. Nonostante sia destinato a permanere nel prossimo futuro, il diverso orientamento tra Banca Centrale Europea e Federal Reserve è considerato ormai largamente scontato dai principali operatori di mercato negli attuali livelli del tasso di cambio.

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.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo.

Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.09.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2015	VALORE QUOTA AL 30.12.2015	INCREMENTO
euro 8,917	euro 0,08	euro 8,984	euro 0,147

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,075** che verrà messo in pagamento dal **24.03.2016**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 28.01.2016 erano pari a 295.486.678,940 per un controvalore globale di euro 22.161.500,92.

L'importo distribuibile cui ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2 è stato determinato sulla base dell'indice dei ricavi calcolato a norma del regolamento, computato secondo la metodologia che segue:

a) per ogni giorno di determinazione del valore della quota è stato calcolato il ricavo giornaliero unitario, di seguito denominato $K(t)$, utilizzando la seguente formula:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

La voce "Interessi netti del giorno (t)" rappresenta l'ammontare dei dividendi incassati, dei ratei attivi maturati e degli interessi attivi incassati giornalmente sui titoli in portafoglio, sulle disponibilità liquide e su qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi, al netto delle ritenute fiscali ad esse associate, di eventuali interessi passivi e dei costi di gestione.

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel trimestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

b) l'indice dei ricavi del giorno t, cioè $I(t)$, è quindi stato calcolato applicando la seguente formula:

$$I(t) = (1 + K(t))$$

c) infine è stato ottenuto l'indice dei ricavi progressivo moltiplicando la base 100 per il prodotto degli indici dei ricavi di cui al punto b).

d) si è calcolato l'incremento percentuale dell'indice progressivo sub c) nel corso del trimestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del trimestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del trimestre precedente rettificato dal provento distribuito, determina l'ammontare dei ricavi per singola quota da considerare ai fini del calcolo della distribuzione per il periodo considerato.

VALORE QUOTA AL 30.09.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2015	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 8,917	euro 0,08	0,846	euro 0,075

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2015		Relazione di gestione al 30/12/2014	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.683.551.408	91,1	2.742.229.290	93,9
A1. Titoli di debito	2.683.551.408	91,1	2.742.229.290	93,9
A1.1 titoli di Stato	711.093.947	24,1	624.194.912	21,4
A1.2 altri	1.972.457.461	67,0	2.118.034.378	72,5
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	28.745.516	1,0	34.131.995	1,2
B1. Titoli di debito	28.745.516	1,0	34.131.995	1,2
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	179.527.635	6,1	89.703.667	3,1
F1. Liquidità disponibile	153.622.089	5,2	114.335.050	3,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.716.336.145	58,3	1.703.975.858	58,4
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.690.430.599	-57,4	-1.728.607.241	-59,2
G. ALTRE ATTIVITÀ	53.557.060	1,8	53.701.469	1,8
G1. Ratei attivi	52.195.808	1,8	52.421.589	1,8
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.361.252	0,0	1.279.880	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	2.945.381.619	100,0	2.919.766.421	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
	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	499.429	764.338
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	465.039	710.405
M2. Proventi da distribuire	34.390	53.933
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.637.710	1.576.614
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.513.513	1.389.570
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	124.197	187.044
TOTALE PASSIVITÀ	2.137.139	2.340.952
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.943.244.480	2.917.425.469
I Numero delle quote in circolazione	21.895.029,536	13.174.285,103
LA Numero delle quote in circolazione	7.994.451,714	461.894,426
L Numero delle quote in circolazione	295.459.626,923	301.277.423,080
I Valore complessivo netto della classe	214.467.970	127.130.542
LA Valore complessivo netto della classe	74.438.899	4.273.150
L Valore complessivo netto della classe	2.654.337.611	2.786.021.777
I Valore unitario delle quote	9,795	9,650
LA Valore unitario delle quote	9,311	9,251
L Valore unitario delle quote	8,984	9,247

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	11.533.190,942
Quote rimborsate	2.812.446,509

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	8.338.977,844
Quote rimborsate	806.420,556

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	47.119.121,388
Quote rimborsate	52.936.917,545

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/10/2015 al 30/12/2015
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	171.627.205	154.955.798	40.272.637
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	82.520.343	52.347.464	-12.426.173
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-64.600.229	39.158.047	36.202.774
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.700.759	1.317.082	492.571
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	191.248.078	247.778.391	64.541.809
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.186.155	1.268.946	560.451
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	374.514	-464.576	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-3.140.166	-562.825	-2.705.558
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	-579.497	241.545	-2.145.107
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-8.395.507	-56.352.547	7.825.994
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 al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/10/2015 al 30/12/2015
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-154.687.598	-129.503.703	-18.063.479
E1.2 Risultati non realizzati	46.528.244	-32.020.946	-6.139.194
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	2.964.709	8.635.980	-5.937.868
E3.2 Risultati non realizzati	-3.238.213	376.327	1.030.236
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	73.840.216	39.155.047	41.112.391
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-22.905	-9.092	88
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	73.817.311	39.145.955	41.112.479
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-44.377.899	-47.090.299	-10.600.120
di cui classe I	-1.655.992	-410.423	-418.453
di cui classe LA	-749.276	-1.175	-244.004
di cui classe L	-41.972.631	-46.678.701	-9.937.663
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-1.493.466	-1.369.972	-367.735
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-153.181	-199.894	-28.417
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-61.786	-62.203	-15.485
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.215.107	609.334	327.453
I2. ALTRI RICAVI	21.914	112.324	7.366
I3. ALTRI ONERI	-179.700	-117.614	-22.598
Risultato della gestione prima delle imposte	28.788.300	-8.972.369	30.412.943
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-7.246	-130.842	-7.246
di cui classe I	-525	-2.435	-525
di cui classe LA	-173	-4	-173
di cui classe L	-6.548	-128.403	-6.548
Utile/perdita dell'esercizio	28.781.054	-9.103.211	30.405.697
di cui classe I	919.378	-3.132.336	2.812.267
di cui classe LA	-1.023.080	26.994	743.549
di cui classe L	28.884.756	-5.997.869	26.849.881

NOTA INTEGRATIVA

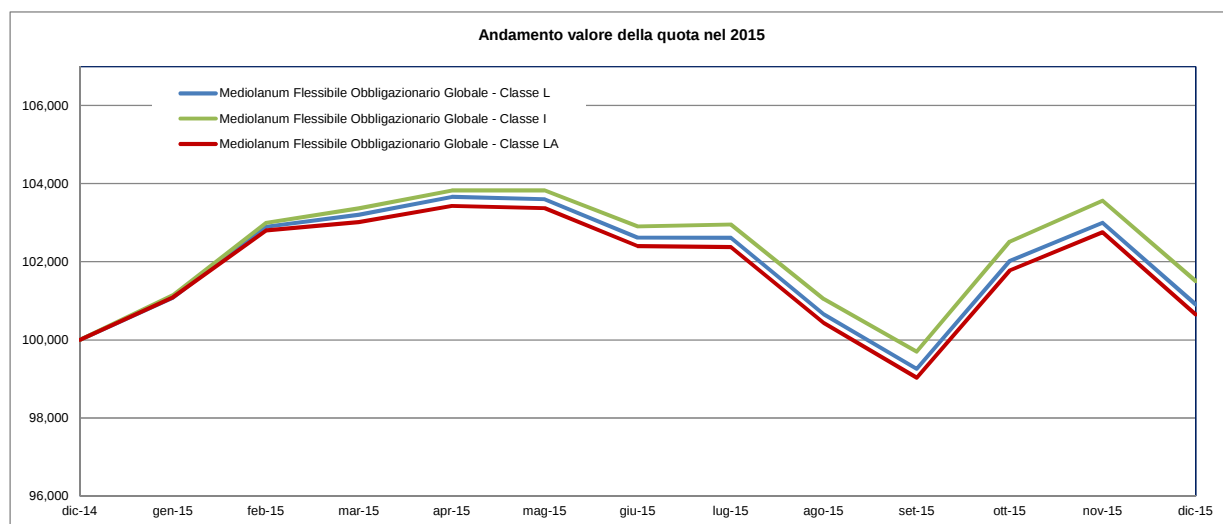
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2015 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

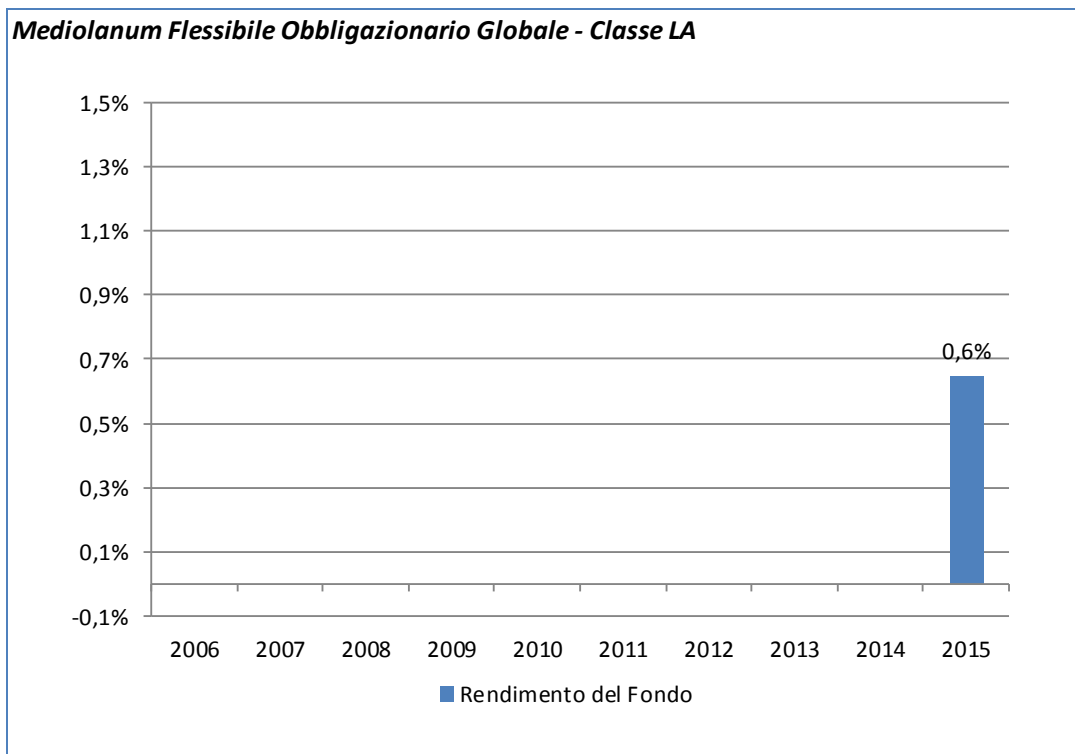
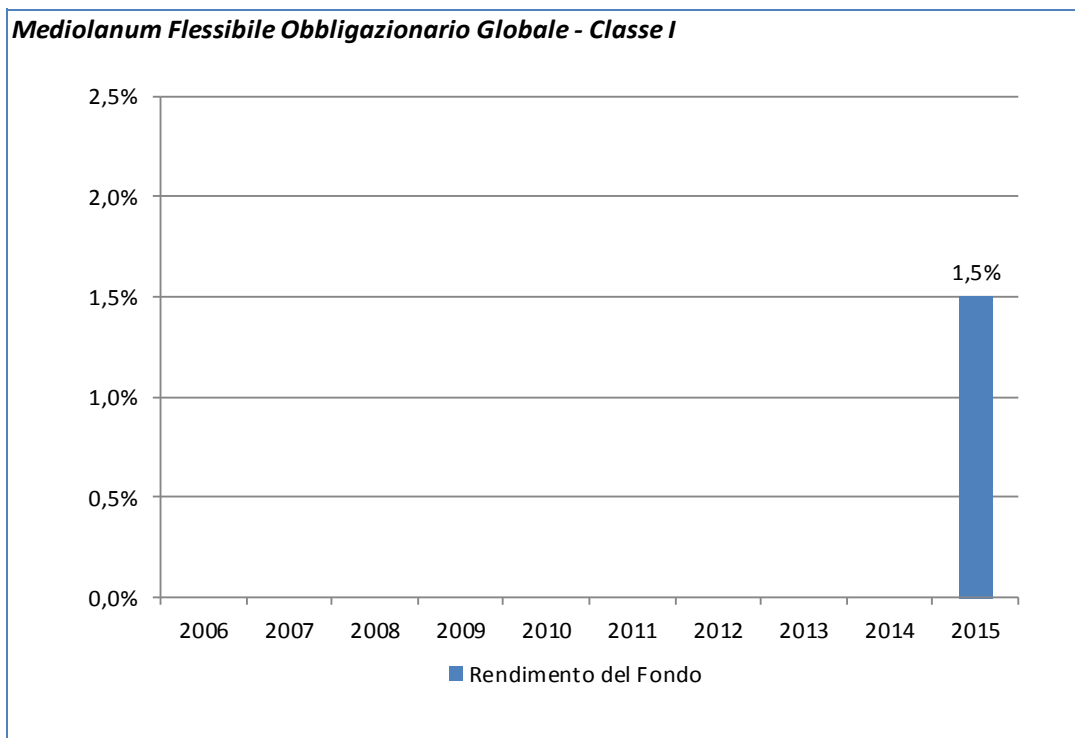
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2015.

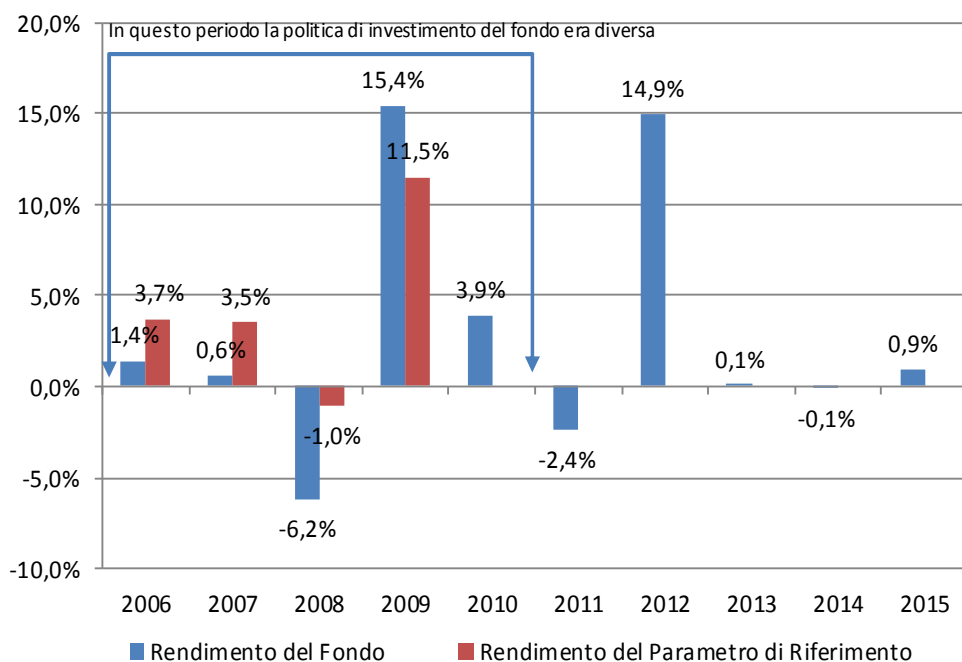
Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni



Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale - Classe L


I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Per una comparazione omogenea i rendimenti del Parametro di Riferimento fino al 30 giugno 2011 sono stati riportati al netto degli oneri fiscali vigenti applicabili al Fondo.

Con riferimento ai grafici soprariportati, si evidenzia che, in relazione allo stile di gestione adottato dal 23 aprile 2010, a partire da tale data non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 07/01/2015	9,554
Valore massimo al 10/04/2015	10,091
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,650
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,795

Classe LA	
Valore minimo al 29/09/2015	9,127
Valore massimo al 10/04/2015	9,641
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,251
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,311

Classe L	
Valore minimo al 29/09/2015	8,883
Valore massimo al 10/04/2015	9,590
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,247
Valore quota alla fine dell'esercizio	8,984

Nel periodo di riferimento, la performance del Fondo, complessivamente positiva, è stata chiaramente influenzata dall'andamento delle principali asset class oggetto d'investimento, con specifico riferimento ai titoli obbligazionari sia delle economie avanzate sia dei Paesi emergenti, di natura governativa e corporate, incluso il segmento high yield.

L'andamento della quota è stato determinato, nel corso dell'anno, da episodi di accentuata volatilità originati da diversi fattori, tra cui: i timori circa il rallentamento economico della Cina e, in generale, dei Paesi emergenti; per alcuni di essi (ad esempio Brasile e Turchia) le tensioni politiche nazionali, che hanno aggravato le condizioni economiche; il marcato e persistente movimento al ribasso nei prezzi delle principali materie prime, che ha penalizzato maggiormente i paesi produttori e causato ingenti deprezzamenti nelle relative valute. Inoltre, il contesto geopolitico internazionale ha risentito, a titolo esemplificativo e non esaustivo, del proseguimento dei regimi sanzionatori nei confronti della Russia, della crisi del debito greco, delle tensioni in Medio Oriente e degli attacchi terroristici. Infine, si evidenzia come il mercato dei titoli corporate sia stato estremamente penalizzato da notizie riguardanti alcuni casi di società in forte difficoltà economico-finanziaria (quali ad esempio Abengoa e Novo Banco per i titoli high yield o il caso di Volkswagen all'interno dei titoli Investment grade), che hanno contribuito al deterioramento delle condizioni di mercato.

Nel corso del periodo si è verificato un errore nel calcolo del valore della quota del fondo.

L'evento ha riguardato il periodo dal 18 dicembre 2014 al 12 gennaio 2015.

Il depositario State Street Bank, cui è affidato il calcolo del valore unitario della quota dei fondi come previsto da Regolamento Unico di gestione Semplificato, ha provveduto a ricalcolare le quote per il periodo sopra riportato.

Mediolanum Gestione Fondi ha provveduto a riconoscere al fondo e ai partecipanti quanto di loro spettanza e a riconoscere ai clienti impattati dagli errori quanto di loro competenza.

Dell'errore è stata data informativa mediante la pubblicazione dell'avviso sul quotidiano "Il Sole 24 Ore".

La presente relazione di gestione è stata redatta sulla base dei dati patrimoniali ed economici corretti oggetto di ricalcolo da parte del Depositario.

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione trimestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2015 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 27/01/2015	0,067	20.316.858,96
Provento deliberato il 23/04/2015	0,125	37.352.795,08
Provento deliberato il 22/07/2015	0,08	23.374.075,77
Provento deliberato il 30/10/2015	0,08	23.376.583,02

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2015 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - 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 valutarî 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 in precedenza, 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; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato il 19 gennaio 2015;

- 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.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in titoli di stato e obbligazioni corporate internazionali.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	916.839.424		
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	23.715.085		
ALIMENTARE E AGRICOLO	22.945.099		
ASSICURATIVO	113.522.287		
BANCARIO	664.469.185		
CARTARIO ED EDITORIALE	5.375.511		
CEMENTIFERO	24.123.285		
CHIMICO	16.219.881		
COMMERCIO	22.634.500		
COMUNICAZIONI	116.859.583		
ELETTRONICO	79.166.651		
FINANZIARIO	245.329.872		
IMMOBILIARE EDILIZIO	41.073.450		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	46.012.784		
MINERALE E METALLURGICO	184.780.146		
TESSILE	9.512.875		
DIVERSI	178.021.829		
TITOLI STATO	1.695.477		
TOTALE	2.712.296.924		

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	105.973.768	170.799.082	409.119.165	25.201.931
- di altri enti pubblici		19.732.221		3.982.864
- di banche	33.210.001	193.672.342	93.011.696	104.366.510
- di altri	91.675.703	601.279.542	138.182.514	693.344.069
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	230.859.472	985.483.186	640.313.375	826.895.374
- in percentuale del totale delle attività	7,8	33,5	21,7	28,1

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	115.164.659	1.972.564.250	284.625.552	311.196.948
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	115.164.659	1.972.564.250	284.625.552	311.196.948
- in percentuale del totale delle attività	3,9	67,0	9,7	10,6

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	586.985.012	481.877.042
- altri	1.274.047.784	1.455.526.819
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	1.861.032.796	1.937.403.861

II.2 Strumenti finanziari non quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche		715.230	6.886.996	3.985.601
- di altri		8.537.345	95.753	8.524.591
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto		9.252.575	6.982.749	12.510.192
- in percentuale del totale delle attività		0,3	0,2	0,4

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	13.327.497	14.973.209
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	13.327.497	14.973.209

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Dollaro Statunitense	485.292.191	469.078.124	440.866.813
Euro	113.727.509	191.084.605	384.588.367
Sterlina Inglese	122.718.971	62.268.514	183.804.390
Dollaro Messicano	27.301.897	98.276.529	47.452.625
Rupia Indiana	71.162.714	81.789.049	5.791.195
Rupia Indonesiana	46.619.096	79.744.726	
Nuova Lira Turca	23.311.293	53.087.854	4.262.193
Real Brasiliano	46.128.376	21.528.812	6.219.450
Peso Colombiano	9.299.756	13.637.507	17.709.102
Rublo Russo	11.742.367	24.923.050	
Dollaro Australiano	6.719.173	27.108.048	
Fiorino Ungherese		8.729.226	
Zloty Polacco	5.949.635	1.919.014	
Nuovo Sol Peruviano			4.532.730
Naira Nigeria		4.435.976	
Franco Svizzero		1.763.452	

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	153.622.089
- Liquidità disponibile in euro	15.279.359
- Liquidità disponibile in divise estere	138.342.730
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.716.336.145
- Vend/Acq di divisa estera a termine	1.714.973.394
- Margini di variazione da incassare	1.362.751
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.690.430.599
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-1.689.997.262
- Margini di variazione da versare	-433.337
Totale posizione netta di liquidità	179.527.635

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	52.195.808
- Su liquidità disponibile	321.646
- Su titoli di debito	51.874.162
Altre	1.361.252
- Cedole da incassare	1.361.252
Totale altre attività	53.557.060

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
INTERAMER DEV BK 14/07.17 7.25%	750.000.000.000	47.671.991	1,62%
MEXICO 12/06.17 5%	6.600.000	35.357.315	1,20%
INT BK RECON 14/12.16 6%	2.500.000.000	34.260.167	1,16%
MEXICAN BONOS 04/12.24 10%	5.000.000	33.391.258	1,13%
BTP 05/03.32 1.65%	31.000.000	29.490.300	1,00%
PGB 15/10.25 2.875%	26.500.000	27.304.275	0,93%
MEXICAN BONOS 06/12.16 7.25%	5.000.000	27.301.897	0,93%
INTERAMER DEV BK 14/09.17 6%	1.800.000.000	24.541.357	0,83%
MEXICAN BONOS 08/12.17 7.75%	4.000.000	22.589.450	0,77%
BTP 14/12.24 2.5%	20.000.000	21.740.000	0,74%
INT BK RECON&DEV 14/05.17 5%	1.600.000.000	21.550.851	0,73%
EURO BK RECON&DEV 14/03.16 6%	1.550.000.000	21.364.107	0,73%
MBONO 13/06.18 4.75%	4.000.000	21.233.453	0,72%
TURKGB 14/07.19 8.5%	70.000.000	20.559.111	0,70%
EXP - IMP BK KOREA 11/07.16 8.4%	309.290.000.000	20.067.251	0,68%
TURKEY GOVT BOND 11/01.16 9%	60.000.000	18.768.367	0,64%
MEXICAN BONOS 14/12.19 5%	3.500.000	18.302.521	0,62%
BRAZIL 07/01.17 10%	75.000	17.162.783	0,58%
EURO BK RECON&DV 11/02.16 7.25%	250.000.000.000	16.509.782	0,56%
ICTZ 14/08.16 ZC	15.000.000	14.940.171	0,51%
CTZ 14/04.16 ZC	15.000.000	14.811.490	0,50%
TURKGB 13/02.18 6.3%	50.000.000	14.402.903	0,49%
REP OF SRI LANKA 11/07.21 6.25%	16.000.000	13.946.172	0,47%
UK TSY 06/09.16 4%	10.000.000	13.934.204	0,47%
TRAVIS PERKINS 14/09.21 4.375%	10.000.000	13.727.342	0,47%
INT FIN CORP 15/10.18 6.45%	1.000.000.000	13.644.439	0,46%
COLTES 12/11.18 5%	50.000.000.000	13.637.507	0,46%
BRAZIL 12/01.18 10%	60.000	13.052.653	0,44%
INTL GAME TECH 15/02.22 6.25%	15.000.000	12.936.954	0,44%
BANK OF SCOTLAND PLC 01/05.49 FR	8.000.000	12.775.942	0,43%
COLOMBIA 09/07.24 10%	40.000.000.000	12.732.255	0,43%
DELTA LLOYD 14/06.49 FR	15.000.000	12.600.000	0,43%
TURKGB 13/06.18 8.3%	40.000.000	11.910.562	0,40%
EURO BK RECON&DEV 14/03.17 5.625%	800.000.000	10.923.502	0,37%
CROATIA 09/11.19 6.75%	11.000.000	10.799.318	0,37%
DEVT BK OF MONGO 12/03.17 5.75%	12.261.000	10.722.403	0,36%
MEDIASET SPA 13/01.19 5.125%	10.000.000	10.637.500	0,36%
EXP-IMP BK KOREA 14/05.18 8%	170.000.000.000	10.594.077	0,36%
BULG ENERGY HLD 13/11.18 4.25%	10.500.000	10.185.000	0,35%
BANCO NAL COSTA R 13/11.18 4.875%	11.100.000	10.120.031	0,34%
UNIPOL 14/06.49 FR	10.500.000	10.106.250	0,34%
BTP 13/05.16 2.25%	10.000.000	10.091.900	0,34%
INTERAMER DEV BK 13/02.16 4.5%	152.600.000.000	10.042.063	0,34%
REP OF SRI LANKA 12/07.22 5.875%	12.000.000	10.041.028	0,34%
BTPS 15/06.25 1.5%	10.000.000	10.019.000	0,34%
REP OF SRI LANKA 14/01.19 6%	11.000.000	9.880.493	0,34%
BANCO BILBAO VIZ 15/12.49 FR	10.000.000	9.775.000	0,33%
TELECOM ITALIA 04/06.19 6.375%	6.500.000	9.574.311	0,33%
HUNGARY 14/03.19 4%	10.000.000	9.539.924	0,32%
EURO BK RECON&DV 15/02.17 5.1%	700.000.000	9.478.256	0,32%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	465.039
Proventi da distribuire	34.390

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 04/01/2016.

I proventi da distribuire sono una voce residuale e sono esigibili su richiesta del sottoscrittore.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.513.516
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	117.134
- Provvigioni di gestione	1.396.197
- Ratei passivi su finanziamenti	183
Altre	124.196
- Ritenuta fiscale su titoli	102.875
- Società di revisione	17.689
- Spese per pubblicazione	3.632
Totale altre passività	1.637.710

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2015	30/12/2014	
Patrimonio netto a inizio periodo		127.130.542		
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	114.254.513	132.642.602	
	- sottoscrizioni singole	114.254.513	132.642.602	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	919.378		
Decrementi				
	a) rimborsi	27.836.463	2.379.724	
	- riscatti	27.836.463	2.379.724	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		3.132.336	
Patrimonio netto a fine periodo		214.467.970	127.130.542	

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2015	30/12/2014	
Patrimonio netto a inizio periodo		4.273.150		
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	78.756.033	4.246.420	
	- sottoscrizioni singole	78.756.033	4.246.420	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		26.994	
Decrementi				
	a) rimborsi	7.567.204	264	
	- riscatti	7.567.204	264	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	1.023.080		
Patrimonio netto a fine periodo		74.438.899	4.273.150	

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2015	30/12/2014	30/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		2.786.021.777	2.526.771.732	1.795.735.995
Incrementi	a) sottoscrizioni	436.935.866	745.200.644	1.098.911.116
	- sottoscrizioni singole	436.935.866	745.200.644	1.098.911.116
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	28.884.756		
Decrementi	a) rimborsi	493.084.544	349.904.733	237.985.858
	- riscatti	493.084.544	349.904.733	237.985.858
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	104.420.244	130.047.997	127.462.913
	c) risultato negativo della gestione		5.997.869	2.426.608
Patrimonio netto a fine periodo		2.654.337.611	2.786.021.777	2.526.771.732

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.093.112,868 pari allo 0,34% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.382.925,591 pari allo 0,43% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	492.277.408	16,726
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	277.885	0,009
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2015 risultano in essere impegni a fronte di operazioni a termine per -3.504.255 pari al -0,119% del totale attività del Fondo.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano	33.827.222		-12.951.449	20.875.773			
Real Brasiliano	73.876.639		-66.357.827	7.518.812			
Dollaro Canadese			15.648	15.648			
Franco Svizzero	1.763.453		-1.210.799	552.654		178	178
Peso Colombiano	40.646.366		1.170.823	41.817.189			
Corona Danese			2.892	2.892		5	5
Euro	689.400.482		1.515.081.889	2.204.482.371		2.136.956	2.136.956
Lira Sterlina	270.513.294		-238.029.674	32.483.620			
Fiorino Ungherese	8.729.225		1.666.058	10.395.283			
Rupia Indonesiana	126.363.822		5.235.937	131.599.759			
Rupia Indiana	158.742.957		3.899.396	162.642.353			
Yen Giapponese			103.642	103.642			
Dollaro Messicano	173.031.051		-30.380.839	142.650.212			
NAIRA NIGERIA	4.435.976		132.245	4.568.221			
Nuovo Sol Peruviano	4.532.731		159.001	4.691.732			
Zloty Polacco	7.868.649		872.489	8.741.138			
Rublo Russo	36.665.417		-11.041.790	25.623.627			
Corona Svedese			130.347	130.347			
Nuova Lira Turca	80.661.340		-23.349.650	57.311.690			
Dollaro Statunitense	1.001.238.301		-912.063.645	89.174.656			
TOTALE	2.712.296.925		233.084.694	2.945.381.619		2.137.139	2.137.139

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	82.520.343	54.569.636	-64.600.229	28.797.334
1. Titoli di debito	82.520.343	54.569.636	-64.600.229	28.797.334
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	374.514	264.231	-3.140.166	-1.529.157
1. Titoli di debito	374.514	264.231	-3.140.166	-1.529.157
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	1.700.759		-8.395.507	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	1.700.759		-8.395.507	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-159.879.831	46.528.244
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	5.192.233	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura :		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	2.964.709	-3.238.213

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Interessi passivi su Finanziamenti Ricevuti	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Real Brasiliano	-15.431
- c/c denominati in Franco Svizzero	-2.007
- c/c denominati in Corona Danese	-17
- c/c denominati in Euro	-5.273
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-177
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-22.905

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	1.473	0,8						
1) Provvigioni di gestione	LA	673	1,5						
1) Provvigioni di gestione	L	41.103	1,5						
provvigioni di base	I	1.473	0,8						
provvigioni di base	LA	673	1,5						
provvigioni di base	L	41.103	1,5						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L								
3) Compenso del Depositario	I	93	0,1						
3) Compenso del Depositario	LA	23	0,1						
3) Compenso del Depositario	L	1.378	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	30	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	7	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	438	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	I	4	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA	1	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	L	55	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	9	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	2	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	141	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2	0,00						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	1.579	0,9						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	699	1,6						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	42.679	1,6						
8) Provvigioni di incentivo	I	183	0,1						
8) Provvigioni di incentivo	LA	76	0,2						
8) Provvigioni di incentivo	L	870	0,0						
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui : - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR - commissioni su C/V Divise Estere - commissioni su prestito titoli		157		0,0					

10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		23			1,1				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	1	0,0						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	7	0,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	1.774	1,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	778	1,7						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	43.722	1,6						

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 1,50% per la classe L e la classe LA, e 0,80% per la classe I.

Le provvigioni d'incentivo sono calcolate a norma del Regolamento del Fondo.

Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora si verifichi la circostanza che il valore della quota sia aumentata e sia superiore al valore più elevato mai raggiunto a decorrere dal 26/04/2010 (data di decorrenza della nuova politica di gestione) del menzionato Fondo (High Water Mark Assoluto).

Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 1.129.809,24

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	1.215.106
- C/C in Dollaro Australiano	79.459
- C/C in Dollaro Statunitense	172
- C/C in altre divise estere	1.135.475
Altri ricavi	21.914
- Claims attivi	529
- Sopravvenienze Attive	9.235
- Ricavi Vari	12.150
Oneri	-179.700
- Commissione su contratti regolati a margine	-157.331
- Spese Bancarie varie	-389
- Sopravvenienza Passiva	-3.087
- Spese Varie	-18.893
Totale altri ricavi ed oneri	1.057.321

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-7.246
di cui classe I	-525
di cui classe LA	-173
di cui classe L	-6.548
Totale imposte	-7.246

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	CHF	2.650.000	1
DIVISA A TERMINE	A	MXN	1.000.000.000	2
DIVISA A TERMINE	A	TRY	70.000.000	1
DIVISA A TERMINE	A	USD	40.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	AUD	35.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	BRL	300.000.000	3
DIVISA A TERMINE	V	CHF	4.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	200.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	MXN	2.400.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	RUB	2.000.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	TRY	170.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	USD	1.098.000.000	9

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nel periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	AUD	150.000.000	5	0,7
DIVISA A TERMINE	A	BRL	595.000.000	6	0,9
DIVISA A TERMINE	A	CHF	3.900.000	2	0,1
DIVISA A TERMINE	A	COP	315.000.000.000	4	0,8
DIVISA A TERMINE	A	GBP	90.500.000	8	0,5
DIVISA A TERMINE	A	HUF	3.000.000.000	1	0,3
DIVISA A TERMINE	A	MXN	6.885.000.000	18	0,7
DIVISA A TERMINE	A	PLN	80.000.000	2	0,3
DIVISA A TERMINE	A	RUB	4.300.000.000	3	0,7
DIVISA A TERMINE	A	TRY	585.000.000	10	0,6
DIVISA A TERMINE	A	USD	315.000.000	16	0,6
DIVISA A TERMINE	V	AUD	325.000.000	7	1,1
DIVISA A TERMINE	V	BRL	1.160.000.000	8	1,3
DIVISA A TERMINE	V	CHF	22.500.000	5	0,1
DIVISA A TERMINE	V	COP	435.000.000.000	6	0,8
DIVISA A TERMINE	V	GBP	987.500.000	16	2,9
DIVISA A TERMINE	V	HUF	3.000.000.000	1	0,3
DIVISA A TERMINE	V	MXN	14.985.000.000	19	1,5
DIVISA A TERMINE	V	PLN	165.000.000	2	0,7
DIVISA A TERMINE	V	RUB	11.640.000.000	9	0,6
DIVISA A TERMINE	V	TRY	905.000.000	9	1,1
DIVISA A TERMINE	V	USD	4.422.000.000	49	2,7

 AUD = Dollaro Australiano
 BRL = Real Brasiliano
 CHF = Franco Svizzero
 COP: Peso Colombiano
 GBP = Sterlina Inglese
 HUF = Fiorino Ungherese

 MXN = Peso Messicano
 PLN = Zloty Polacco
 RUB = Rublo Russo
 TRY = Lira Turca
 USD = Dollaro Americano

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Futures	Euro FX Currency Marzo 2015	USD	300
Futures	Euro FX Currency Giugno 2015	USD	1.144
Futures	Euro Bund Settembre 2015	EUR	820
Futures	Euro Bund Dicembre 2015	EUR	150

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato in essere alla data di chiusura del periodo.

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane			
SIM			
Banche e imprese di investimento estere	157.336		157.336
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivante da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 89,87%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

**Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE**

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2015, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari*Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2016

Mediolanum Risparmio Dinamico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (0,67%), per la classe I (0,99%) e per la classe LA (0,66%), che sono state superiori a quelle registrate dal relativo benchmark (0,58%).

Per una valutazione qualitativa si deve ricordare che la performance del benchmark non tiene conto dell'effetto commissionale, che grava invece sulla quota del fondo.

Il rendimento differenziale della classe L e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo. Il rendimento differenziale della classe L e della classe LA è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni d'incentivo nel periodo.

Parametro di riferimento

Il Fondo ha adottato un benchmark così composto:

70% JP Morgan EMU 1-3 Years denominato in euro, 30% MTS BOT Capitalizzazione Lorda denominata in euro.

Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'attenzione di analisti ed operatori si è ripetutamente focalizzata sulle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, nel 2016 una corretta analisi dei mercati finanziari non potrà prescindere dall'andamento della crescita economica, dal carattere asincrono di quest'ultima nelle diverse aree geografiche, dai livelli occupazionali e dalla stabilizzazione del mercato delle materie prime.

Il Fondo Monetario Internazionale e l'Organizzazione Internazionale per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico formulano stime di crescita per il 2016 (rispettivamente 3,6% e 3,3%) in aumento rispetto al 2015 (3,1% e 2,9%), ma richiamano entrambi la necessità di riforme strutturali in grado di migliorare efficienza, produttività e sostenibilità dell'espansione economica in atto. Con un aumento del prodotto interno lordo dello 0,8% nel 2015 e atteso all'1,3% nel 2016, l'Italia mostra un quadro economico in graduale e costante miglioramento.

Gli eventi succedutisi nel corso dell'anno hanno chiaramente confermato come i principali rischi di mercato, con particolare riferimento ai Paesi emergenti, possano considerarsi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia). Il tema della crescita cinese e del processo di transizione di Pechino verso un'economia maggiormente basata su consumi e servizi saranno determinanti ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale; un'eventuale stabilizzazione delle quotazioni delle materie prime favorirebbe i Paesi produttori, evitando ulteriori deprezzamenti valutari e deterioramenti nei bilanci societari e statali; una corretta gestione delle crisi in Medio-Oriente, dei rischi di natura terroristica e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare una escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

Negli ultimi anni, la contenuta ripresa internazionale, l'assenza di rischi inflattivi, l'indirizzo espansivo di politica monetaria delle principali banche centrali e la storica riduzione del prezzo delle materie prime hanno comportato, nelle economie avanzate, rendimenti governativi prossimi ai minimi storici, in alcuni casi negativi. In futuro, la pur contenuta ripresa internazionale potrà, tuttavia, creare le condizioni favorevoli ad una graduale e definitiva inversione del pluriennale trend di riduzione dei rendimenti nei principali Paesi. Già nel 2015, la presenza di fasi del ciclo economico non uniformi nelle diverse aree geografiche ha comportato l'adozione di politiche monetarie divergenti tra Federal Reserve da un lato e Banca Centrale Europea e Bank of Japan dall'altro.

In dicembre, Janet Yellen ha intrapreso un percorso di normalizzazione monetaria, con il primo rialzo dei *federal funds rate* da giugno 2006; la Bank of Japan, d'altra parte, ha deliberato un aumento, a partire da gennaio, della durata media dei titoli di stato acquistati e, da aprile, del controvalore di ETF (*exchange-traded fund*) azionari in portafoglio; infine, la Banca Centrale Europea ha comunicato il prolungamento del *quantitative easing* fino a marzo 2017, e la riduzione del tasso sui depositi a -0,30%. Nel 2016, il contenuto dei dati macroeconomici, la corretta tempistica delle politiche monetarie delle banche centrali (in primo luogo, i programmi di *quantitative easing* di BCE e BoJ e il percorso di rialzo dei *federal funds rates*), la qualità delle riforme fiscali e la corretta gestione delle crisi geopolitiche potranno rappresentare i principali *drivers* dei mercati finanziari. Ritardi, discontinuità e incertezze saranno verosimilmente penalizzati con nuovi temporanei incrementi di volatilità.

Per quanto concerne il mercato obbligazionario, l'andamento dei titoli di Stato sarà determinato in larga parte dai differenziali economici tra i vari Paesi e dalla divergenza negli orientamenti di politica monetaria delle rispettive banche centrali. Nel 2015 l'avvio della manovra espansiva della BCE e il differimento a fine anno del primo rialzo della Fed hanno contribuito ad un contesto di tassi storicamente contenuti; nel 2016 potremo verosimilmente assistere ad un graduale incremento dei rendimenti statunitensi a breve termine contestuale ai rialzi dei *federal funds*, mentre i ritorni dai titoli di stato tedeschi e statunitensi a medio e lungo termine potranno essere ancora condizionati dalle limitate aspettative in materia di inflazione. Le quotazioni delle *commodities* saranno, altresì, determinanti per l'andamento dei titoli governativi dei Paesi Emergenti, unitamente alla risoluzione delle problematiche idiosincratiche a carattere prevalentemente politico in alcuni di essi; considerazioni analoghe possono valere anche per il comparto dei titoli *corporate*, e in particolare per il segmento *high yield* statunitense, che sconta attualmente un premio per il rischio superiore alla media degli ultimi decenni.

Il citato processo di normalizzazione dei tassi d'interesse da parte della *Federal Reserve* potrebbe rappresentare un segnale di fiducia per i mercati azionari, soprattutto in presenza di un piano graduale di rialzi, allineato rispetto sia alle aspettative degli operatori sia alla qualità dei dati macroeconomici. In aggiunta, le società europee e giapponesi potranno verosimilmente continuare a beneficiare del sostegno monetario da parte delle rispettive banche centrali, della relativa debolezza valutaria e delle riforme strutturali in atto. La persistenza dei tassi d'interesse su livelli storicamente bassi potrebbe, infine, favorire un generale aumento della propensione al rischio degli investitori.

L'andamento delle principali valute, infine, è stato a sua volta guidato, nel 2015, dalle comunicazioni (i.e., *forward guidance*) e dalle effettive azioni di politica monetaria delle banche centrali: il tema che meglio rispecchia tale fenomeno, quello del rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, ha dominato (seppure a fasi alterne) l'intero esercizio. Nonostante sia destinato a permanere nel prossimo futuro, il diverso orientamento tra Banca Centrale Europea e Federal Reserve è considerato ormai largamente scontato dai principali operatori di mercato negli attuali livelli del tasso di cambio.

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

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

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo.

Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.06.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2015	VALORE QUOTA AL 30.12.2015	INCREMENTO
Euro 5,262	euro 0,03	euro 5,257	euro 0,025

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,025** che verrà messo in pagamento dal **02.02.2016**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 28.01.2016 erano pari a 27.626.328,948 per un controvalore globale di euro 690.658,22.

Tale provento, essendo di ammontare superiore al risultato economico conseguito dal Fondo, è da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

L'importo distribuibile cui ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2 è stato determinato sulla base dell'indice dei ricavi calcolato a norma del regolamento, computato secondo la metodologia che segue:

a) per ogni giorno di determinazione del valore della quota è stato calcolato il ricavo giornaliero unitario, di seguito denominato $K(t)$, utilizzando la seguente formula:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

La voce "Interessi netti del giorno (t)" rappresenta l'ammontare dei dividendi incassati, dei ratei attivi maturati e degli interessi attivi incassati giornalmente sui titoli in portafoglio, sulle disponibilità liquide e su qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi, al netto delle ritenute fiscali ad esse associate, di eventuali interessi passivi e dei costi di gestione.

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

b) l'indice dei ricavi del giorno t, cioè $I(t)$, è quindi stato calcolato applicando la seguente formula:

$$I(t) = (1 + K(t))$$

c) infine è stato ottenuto l'indice dei ricavi progressivo moltiplicando la base 100 per il prodotto degli indici dei ricavi di cui al punto b).

d) si è calcolato l'incremento percentuale dell'indice progressivo sub c) nel corso del semestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del semestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del semestre precedente rettificato dal provento distribuito, determina l'ammontare dei ricavi per singola quota da considerare ai fini del calcolo della distribuzione per il periodo considerato.

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE SEMESTRALE	IMPORTO RICAVI
30.06.2015	1° SEMESTRE 2015	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
Euro 5,262	euro 0,03	0,888	euro 0,046

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2015		Relazione di gestione al 30/12/2014	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	177.094.955	96,4	171.060.098	96,7
A1. Titoli di debito	177.094.955	96,4	171.060.098	96,7
A1.1 titoli di Stato	157.690.941	85,8	146.194.488	82,7
A1.2 altri	19.404.014	10,6	24.865.610	14,0
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	5.438.755	3,0	4.478.408	2,5
F1. Liquidità disponibile	5.438.755	3,0	4.486.908	2,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-8.500	-0,0
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.025.097	0,6	1.298.144	0,8
G1. Ratei attivi	1.025.069	0,6	1.298.144	0,8
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	28	0,0		
TOTALE ATTIVITÀ	183.558.807	100,0	176.836.650	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
	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	23.621	71.677
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.342	68.403
M2. Proventi da distribuire	2.279	3.274
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	93.345	252.768
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	86.270	237.072
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.075	15.696
TOTALE PASSIVITÀ	116.966	324.445
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	183.441.841	176.512.205
I Numero delle quote in circolazione	2.665.406,250	1.423.006,515
LA Numero delle quote in circolazione	3.732.619,863	598.080,466
L Numero delle quote in circolazione	28.361.757,317	31.286.786,842
I Valore complessivo netto della classe	14.458.652	7.644.263
LA Valore complessivo netto della classe	19.894.803	3.166.923
L Valore complessivo netto della classe	149.088.387	165.701.019
I Valore unitario delle quote	5,425	5,372
LA Valore unitario delle quote	5,330	5,295
L Valore unitario delle quote	5,257	5,296

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.024.221,815
Quote rimborsate	781.822,080

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.328.705,789
Quote rimborsate	1.194.166,392

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.003.716,373
Quote rimborsate	8.928.745,898

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/07/2015 al 30/12/2015
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1.PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.951.230	4.798.721	2.321.740
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	-728.058	293.401	-624.737
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3.PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-1.278.871	33.433	14.674
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4.RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.250	17.150	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	2.946.551	5.142.705	1.711.677
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	-221.850	-255.000	-142.800
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 al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/07/2015 al 30/12/2015
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	2.724.701	4.887.705	1.568.877
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-243	-119	-10
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	2.724.458	4.887.586	1.568.867
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.325.055	-1.363.318	-674.730
di cui classe I	-52.066	-15.698	-30.536
di cui classe LA	-73.510	-584	-49.144
di cui classe L	-1.199.479	-1.347.036	-595.050
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-89.061	-78.426	-44.418
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-13.499	-16.590	-9.667
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-25.786	-25.935	-12.993
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE			
I2. ALTRI RICAVI	86	598	34
I3. ALTRI ONERI	-10.913	-5.708	-4.674
Risultato della gestione prima delle imposte	1.260.230	3.398.207	822.419
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
Utile/perdita dell'esercizio	1.260.230	3.398.207	822.419
di cui la classe I	96.648	17.931	72.045
di cui la classe LA	28.289	3.792	38.092
di cui la classe L	1.135.293	3.376.484	712.282

NOTA INTEGRATIVA

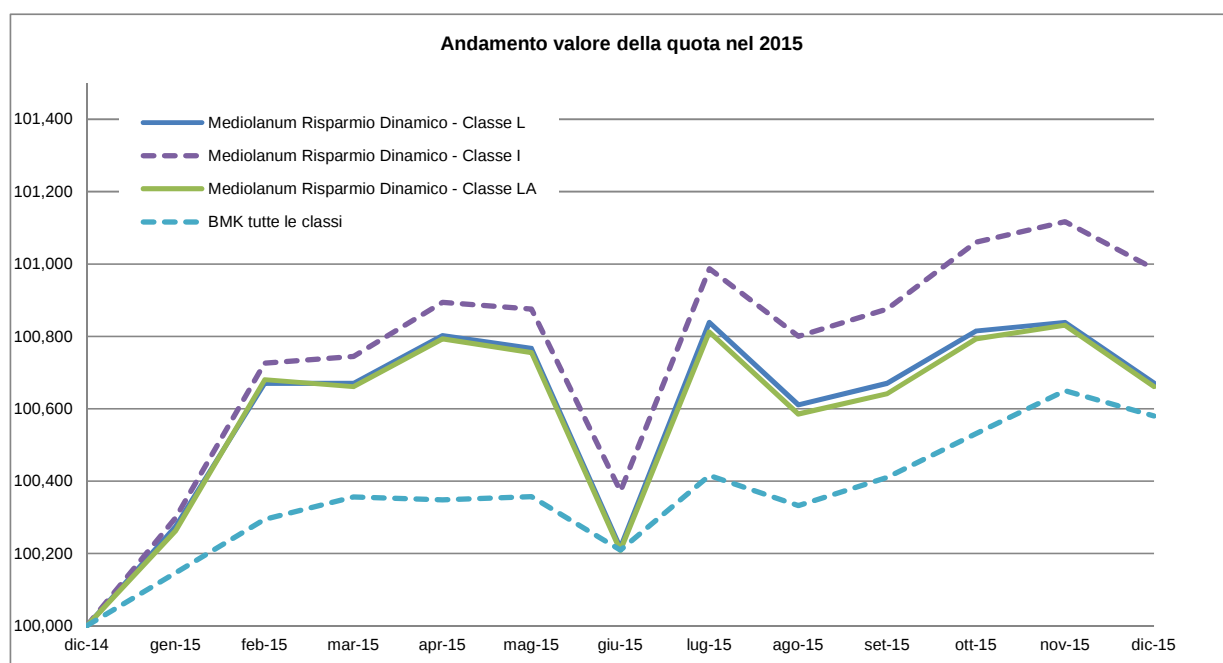
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2015 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

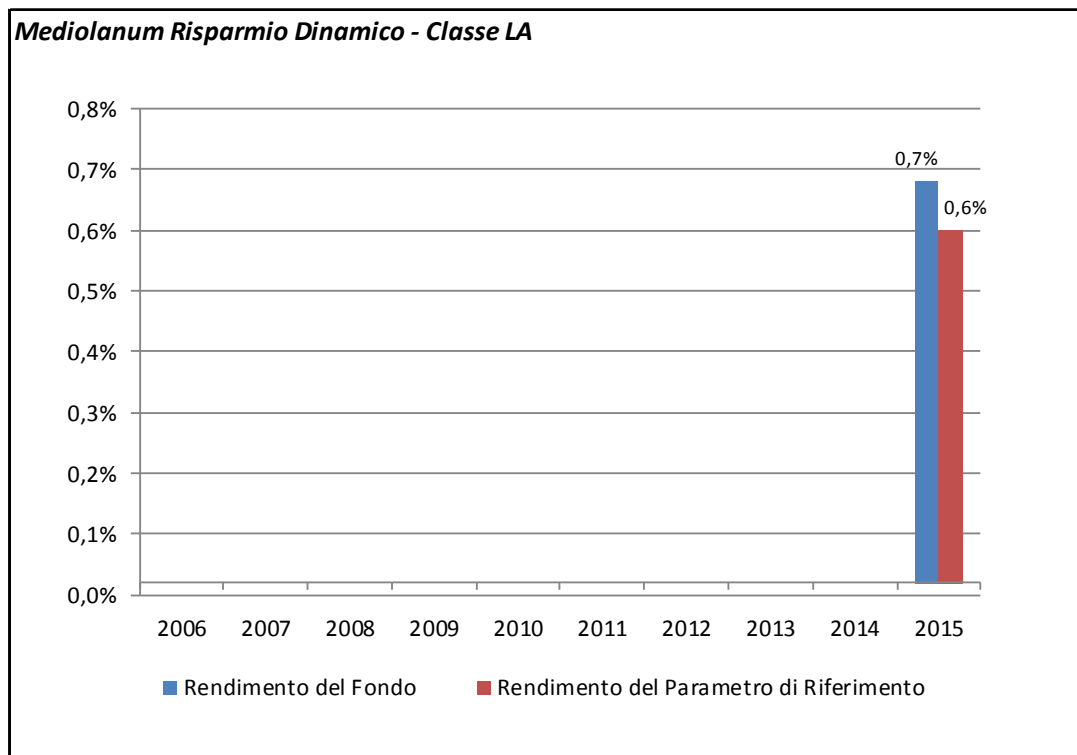
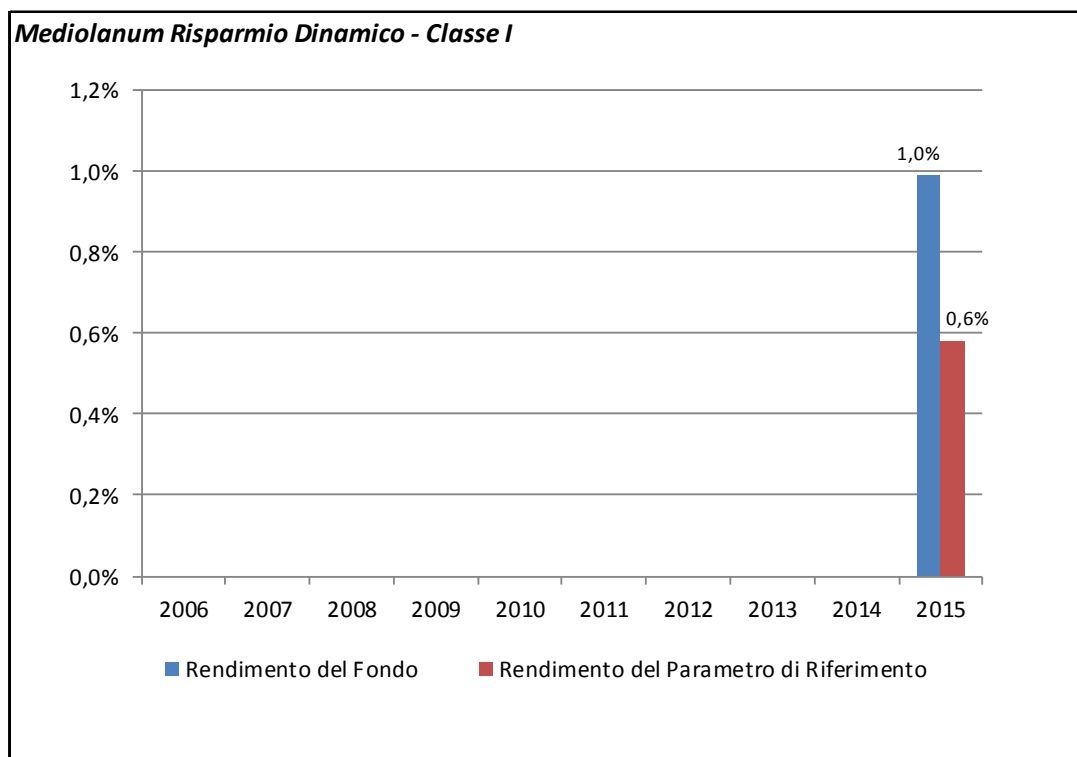
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2015.

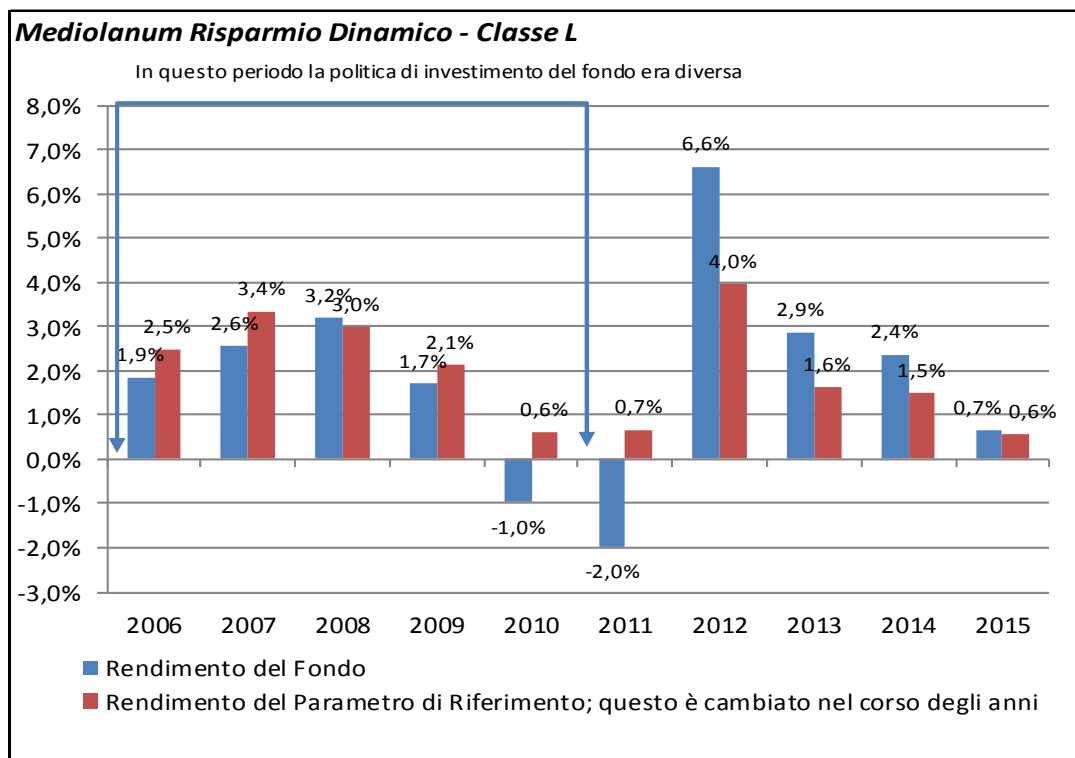
Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni





I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Per una comparazione omogenea i rendimenti del Parametro di Riferimento fino al 30 giugno 2011 sono stati riportati al netto degli oneri fiscali vigenti applicabili al Fondo.

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 07/01/2015	5,368
Valore massimo al 02/12/2015	5,434
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,372
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,425

Classe LA	
Valore minimo al 07/01/2015	5,291
Valore massimo al 17/08/2015	5,342
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,295
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,33

Classe L	
Valore minimo al 26/08/2015	5,249
Valore massimo al 23/01/2015	5,321
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,296
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,257

Il risultato conseguito dal Fondo nel periodo di riferimento è stato positivo e superiore a quello del benchmark indicato nel Prospetto.

Il Fondo ha ampiamente beneficiato della sovraesposizione ai titoli governativi e corporate italiani. Questi ultimi hanno, infatti, registrato una ulteriore compressione dei rendimenti a seguito dell'adozione di una politica di "Quantitative Easing" da parte della Banca Centrale Europea. L'istituto centrale, attraverso l'acquisto di titoli di stato sul mercato secondario, si pone l'obiettivo di mantenere elevata la liquidità presente nel sistema finanziario e di riportare l'inflazione in linea con il proprio mandato, cioè ad un livello vicino ma non superiore al 2%.

Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2015 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 27/01/2015	0,046	1.435.664,70
Provento deliberato il 22/07/2015	0,030	873.621,284

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2015 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Volatilità annualizzata Classe I	30/12/2015	28/12/2014
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,35%	0,37%
Tracking error volatility ex post su quote nette* (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	0,82%	0,79%

Volatilità annualizzata Classe LA	30/12/2015	28/12/2014
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,35%	
Tracking error volatility ex post su quote nette* (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	0,87%	

Volatilità annualizzata Classe L	30/12/2015	28/12/2014
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,35%	0,39%
Tracking error volatility ex post su quote nette* (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	0,84%	0,78%

* deviazione standard settimanale annualizzata.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - 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 valutarî 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 in precedenza, 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; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato il 19 gennaio 2015;

- 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.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura attiva del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in titoli di stato e obbligazioni corporate dell'area Euro.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	157.690.941		
BANCARIO	9.565.619		
COMUNICAZIONI	4.988.500		
FINANZIARIO	4.849.895		
TOTALE	177.094.955		

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	157.690.941			
- di altri enti pubblici				
- di banche	9.565.619			
- di altri	4.988.500	4.849.895		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	172.245.060	4.849.895		
- in percentuale del totale delle attività	93,8	2,6		

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	162.956.591	14.138.364		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	162.956.591	14.138.364		
- in percentuale del totale delle attività	88,8	7,7		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	115.000.638	101.885.335
- altri	13.230.095	18.303.612
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	128.230.733	120.188.947

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati presenti in portafoglio alla data di riferimento

Descrizione	Divisa	Valuta Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BTP IL 12/10.16 2.55%	EUR	31.730.000,00	32.324.332	INDEX LINKED	18,3
BTP IL 13/04.17 2.25%	EUR	40.000.000,00	41.084.753	INDEX LINKED	23,2
BTP IL 13/11.17 2.15%	EUR	36.000.000,00	37.328.200	INDEX LINKED	21,1

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	138.340.841	38.754.114	

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	5.438.755
- Liquidità disponibile in euro	5.438.755
Totale posizione netta di liquidità	5.438.755

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	1.025.069
- Su titoli di debito	1.025.069
Altre	28
- Consob e spese di pubblicazione maturate	28
Totale altre attività	1.025.097

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore:

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BTP IL 13/04.17 2.25%	40.000.000	41.084.752	22,38%
BTP IL 13/11.17 2.15%	36.000.000	37.328.200	20,34%
BTP IL 12/10.16 2.55%	32.000.000	32.599.389	17,76%
CCT 13/11.19 FR	17.000.000	17.630.700	9,61%
BTP 13/06.18 3.5%	12.000.000	12.980.400	7,07%
BTP 08/08.18 4.5%	8.000.000	8.907.200	4,85%
CCT 14/12.20 FR	7.000.000	7.160.300	3,90%
MEDIOBANCA SPA 13/09.18 FR	5.000.000	5.265.650	2,87%
FGA CAP 14/01.18 2.875%	4.200.000	4.349.310	2,37%
UNIONE DI BANCHE 13/04.17 2.75%	3.155.000	3.250.439	1,77%
TELECOM ITALIA SPA 09/03.16 8.25%	2.500.000	2.537.500	1,38%
TELECOM ITALIA 12/12.18 6.125%	2.150.000	2.451.000	1,34%
UNIONE DI BANCHE 14/02.19 2.875%	1.000.000	1.049.530	0,57%
FCA CAP IRL 15/06.18 1.25%	500.000	500.585	0,27%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	21.342
Proventi da distribuire	2.279

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 04/01/2016.

I proventi da distribuire sono una voce residuale e sono esigibili su richiesta del sottoscrittore.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	86.270
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	7.171
- Provvigioni di gestione	42.803
- Provvigioni di incentivo	36.296
Altre	7.075
- Società di revisione	7.075
Totale altre passività	93.345

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2015	30/12/2014	28/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		7.644.263		
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	10.944.803	8.300.579	
	- sottoscrizioni singole	10.944.803	8.300.579	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	96.648	17.931	
Decrementi				
	a) rimborsi	4.227.062	674.247	
	- riscatti	4.227.062	674.247	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		14.458.652	7.644.263	

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2015	30/12/2014	28/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		3.166.923		
Incrementi	a) sottoscrizioni	23.060.292	3.213.052	
	- sottoscrizioni singole	23.060.292	3.213.052	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	28.289	3.792	
Decrementi	a) rimborsi	6.360.701	49.921	
	- riscatti	6.360.701	49.921	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		19.894.803	3.166.923	

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2015	30/12/2014	28/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		165.701.019	146.566.062	153.500.088
Incrementi	a) sottoscrizioni	31.661.981	66.714.805	44.635.698
	- sottoscrizioni singole	31.661.981	66.714.805	44.635.698
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	1.135.293	3.376.484	4.012.855
Decrementi	a) rimborsi	47.100.620	47.002.641	49.859.321
	- riscatti	47.100.620	47.002.641	49.859.321
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	2.309.286	3.953.691	5.723.258
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		149.088.387	165.701.019	146.566.062

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 47.608,166 pari allo 0,14% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 42.312,508 pari allo 0,12% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2015 il Fondo non detiene attività e passività con altre società del gruppo.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	177.094.955		6.463.853	183.558.808		116.966	116.966
TOTALE	177.094.955		6.463.853	183.558.808		116.966	116.966

Parte C – Risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzo	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-728.058		-1.278.871	
1. Titoli di debito	-728.058		-1.278.871	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Di seguito si fornisce il dettaglio del risultato economico dell'utilizzo di strumenti derivati:

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	2.250		-221.850	
opzioni su tassi e altri contratti simili	2.250		-221.850	
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-243
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-243

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	45	0,4						
1) Provvigioni di gestione	LA	72	0,7						
1) Provvigioni di gestione	L	1.172	0,8						
provvigioni di base	I	45	0,4						
provvigioni di base	LA	72	0,7						
provvigioni di base	L	1.172	0,8						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L								
3) Compenso del Depositario	I	6	0,1						
3) Compenso del Depositario	LA	5	0,1						
3) Compenso del Depositario	L	79	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	2	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	2	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	25	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	I	2	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA	1	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	L	21	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	1	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	12	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2	0,0						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	54	0,5						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	79	0,8						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	1.286	0,8						
8) Provvigioni di incentivo	I	7	0,1						
8) Provvigioni di incentivo	LA	2	0,0						
8) Provvigioni di incentivo	L	27	0,0						
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui : - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR - commissioni su C/V Divise Estere - commissioni su prestito titoli		6		0,0					

10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I								
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	61	0,5						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	81	0,8						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	1.319	0,8						

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

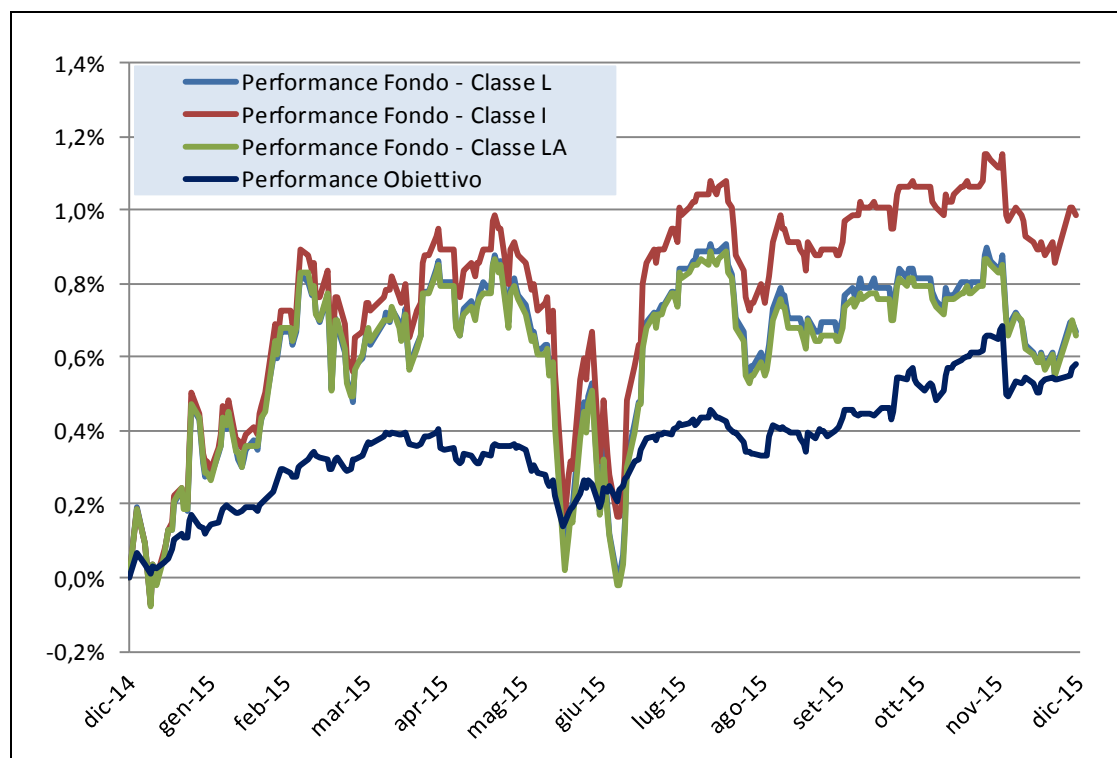
Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 0,75% per la classe L e la classe LA, e 0,40% per la classe I.

Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, del parametro di riferimento/obiettivo.

L'obiettivo di rendimento è 70% JP Morgan EMU 1-3 years denominato in euro 30% MTS BOT Capitalizzazione Lorda denominato in euro.



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 36.295,88.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Altri ricavi	86
- Sopravvenienze Attive	52
- Ricavi Vari	34
Oneri	-10.913
- Commissione su contratti regolati a margine	-5.829
- Spese Bancarie varie	-74
- Sopravvenienza Passiva	-2.937
- Spese Varie	-2.073
Totale altri ricavi ed oneri	-10.827

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	EURO SCHATZ Giugno 2015	EUR	560

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato in essere alla data di chiusura del periodo

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane			
SIM			
Banche e imprese di investimento estere	5.829		5.829
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 70,63%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

**Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM RISPARMIO DINAMICO**

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2015, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

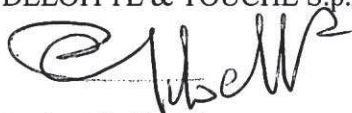
A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2016

Mediolanum Flessibile Valore Attivo

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (0,30%), per la classe I (0,65%) e per la classe LA (0,26%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale della classe L e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo. Il rendimento differenziale della classe L e della classe LA è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni d'incentivo nel periodo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'attenzione di analisti ed operatori si è ripetutamente focalizzata sulle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, nel 2016 una corretta analisi dei mercati finanziari non potrà prescindere dall'andamento della crescita economica, dal carattere asincrono di quest'ultima nelle diverse aree geografiche, dai livelli occupazionali e dalla stabilizzazione del mercato delle materie prime.

Il Fondo Monetario Internazionale e l'Organizzazione Internazionale per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico formulano stime di crescita per il 2016 (rispettivamente 3,6% e 3,3%) in aumento rispetto al 2015 (3,1% e 2,9%), ma richiamano entrambi la necessità di riforme strutturali in grado di migliorare efficienza, produttività e sostenibilità dell'espansione economica in atto. Con un aumento del prodotto interno lordo dello 0,8% nel 2015 e atteso all'1,3% nel 2016, l'Italia mostra un quadro economico in graduale e costante miglioramento.

Gli eventi succedutisi nel corso dell'anno hanno chiaramente confermato come i principali rischi di mercato, con particolare riferimento ai Paesi emergenti, possano considerarsi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia). Il tema della crescita cinese e del processo di transizione di Pechino verso un'economia maggiormente basata su consumi e servizi saranno determinanti ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale; un'eventuale stabilizzazione delle quotazioni delle materie prime favorirebbe i Paesi produttori, evitando ulteriori deprezzamenti valutari e deterioramenti nei bilanci societari e statali; una corretta gestione delle crisi in Medio-Oriente, dei rischi di natura terroristica e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare un'escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

Negli ultimi anni, la contenuta ripresa internazionale, l'assenza di rischi inflattivi, l'indirizzo espansivo di politica monetaria delle principali banche centrali e la storica riduzione del prezzo delle materie prime hanno comportato, nelle economie avanzate, rendimenti governativi prossimi ai minimi storici, in alcuni casi negativi. In futuro, la pur contenuta ripresa internazionale potrà, tuttavia, creare le condizioni favorevoli ad una graduale e definitiva inversione del pluriennale trend di riduzione dei rendimenti nei principali Paesi. Già nel 2015, la presenza di fasi del ciclo economico non uniformi nelle diverse aree geografiche ha comportato l'adozione di politiche monetarie divergenti tra Federal Reserve da un lato e Banca Centrale Europea e Bank of Japan dall'altro. In dicembre, Janet Yellen ha intrapreso un percorso di normalizzazione monetaria, con il primo rialzo dei *federal funds rate* da giugno 2006; la Bank of Japan, d'altra parte, ha deliberato un aumento, a partire da gennaio, della durata media dei titoli di stato acquistati e, da aprile, del controvalore di ETF (*exchange-traded fund*) azionari in portafoglio; infine, la Banca Centrale Europea ha comunicato il prolungamento del *quantitative easing* fino a marzo 2017, e la riduzione del tasso sui depositi a -0,30%. Nel 2016, il contenuto dei dati macroeconomici, la corretta tempistica delle politiche monetarie delle banche centrali (in primo luogo, i programmi di *quantitative easing* di BCE e BoJ e il percorso di rialzo dei *federal funds rates*), la qualità delle riforme fiscali e la corretta gestione delle crisi geopolitiche potranno rappresentare i principali *drivers* dei mercati finanziari. Ritardi, discontinuità e incertezze saranno verosimilmente penalizzati con nuovi temporanei incrementi di volatilità.

Per quanto concerne il mercato obbligazionario, l'andamento dei titoli di Stato sarà determinato in larga parte dai differenziali economici tra i vari Paesi e dalla divergenza negli orientamenti di politica monetaria delle rispettive banche centrali. Nel 2015 l'avvio della manovra espansiva della BCE e il differimento a fine anno del primo rialzo della Fed hanno contribuito ad un contesto di tassi storicamente contenuti; nel 2016 potremo verosimilmente assistere ad un graduale incremento dei rendimenti statunitensi a breve termine contestuale ai rialzi dei *federal funds*, mentre i ritorni dai titoli di stato tedeschi e statunitensi a medio e lungo termine potranno essere ancora condizionati dalle limitate aspettative in materia di inflazione. Le quotazioni delle *commodities* saranno, altresì, determinanti per l'andamento dei titoli governativi dei Paesi Emergenti, unitamente alla risoluzione delle problematiche idiosincratiche a carattere prevalentemente politico in alcuni di essi; considerazioni analoghe possono valere anche per il comparto dei titoli *corporate*, e in particolare per il segmento *high yield* statunitense, che sconta attualmente un premio per il rischio superiore alla media degli ultimi decenni.

Il citato processo di normalizzazione dei tassi d'interesse da parte della *Federal Reserve* potrebbe rappresentare un segnale di fiducia per i mercati azionari, soprattutto in presenza di un piano graduale di rialzi, allineato rispetto sia alle aspettative degli operatori sia alla qualità dei dati macroeconomici. In aggiunta, le società europee e giapponesi potranno verosimilmente continuare a beneficiare del sostegno monetario da parte delle rispettive banche centrali, della relativa debolezza valutaria e delle riforme strutturali in atto. La persistenza dei tassi d'interesse su livelli storicamente bassi potrebbe, infine, favorire un generale aumento della propensione al rischio degli investitori.

L'andamento delle principali valute, infine, è stato a sua volta guidato, nel 2015, dalle comunicazioni (i.e., *forward guidance*) e dalle effettive azioni di politica monetaria delle banche centrali: il tema che meglio rispecchia tale fenomeno, quello del rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, ha dominato (seppure a fasi alterne) l'intero esercizio. Nonostante sia destinato a permanere nel prossimo futuro, il diverso orientamento tra Banca Centrale Europea e Federal Reserve è considerato ormai largamente scontato dai principali operatori di mercato negli attuali livelli del tasso di cambio.

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

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

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo.

Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.06.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2015	VALORE QUOTA AL 30.12.2015	DECREMENTO
euro 9,777	euro 0,06	euro 9,588	euro 0,129

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 **01.02.2016**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 28.01.2016 erano pari a 103.232.332,475 per un controvalore globale di euro 7.226.263,27.

Tale provento, tenuto conto che il valore della quota ha registrato un decremento nel semestre, è da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

L'importo distribuibile cui ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2 è stato determinato sulla base dell'indice dei ricavi calcolato a norma del regolamento, computato secondo la metodologia che segue:

a) per ogni giorno di determinazione del valore della quota è stato calcolato il ricavo giornaliero unitario, di seguito denominato $K(t)$, utilizzando la seguente formula:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

La voce "Interessi netti del giorno (t)" rappresenta l'ammontare dei dividendi incassati, dei ratei attivi maturati e degli interessi attivi incassati giornalmente sui titoli in portafoglio, sulle disponibilità liquide e su qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi, al netto delle ritenute fiscali ad esse associate, di eventuali interessi passivi e dei costi di gestione.

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

b) l'indice dei ricavi del giorno t, cioè $I(t)$, è quindi stato calcolato applicando la seguente formula:

$$I(t) = (1 + K(t))$$

c) infine è stato ottenuto l'indice dei ricavi progressivo moltiplicando la base 100 per il prodotto degli indici dei ricavi di cui al punto b).

d) si è calcolato l'incremento percentuale dell'indice progressivo sub c) nel corso del semestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del semestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del semestre precedente rettificato dal provento distribuito, determina l'ammontare dei ricavi per singola quota da considerare ai fini del calcolo della distribuzione per il periodo considerato.

VALORE QUOTA 30.06.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2015	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,777	euro 0,06	1,986	euro 0,193

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2015		Relazione di gestione al 30/12/2014	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.055.976.984	90,6	1.187.750.961	90,6
A1. Titoli di debito	1.055.976.984	90,6	1.173.183.418	89,5
A1.1 titoli di Stato	61.585.554	5,3	48.782.770	3,7
A1.2 altri	994.391.430	85,3	1.124.400.648	85,8
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR			14.567.543	1,1
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			9.008.159	0,7
B1. Titoli di debito			9.008.159	0,7
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	87.831.669	7,5	88.824.059	6,8
F1. Liquidità disponibile	73.150.142	6,3	95.477.355	7,3
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	465.152.024	39,9	442.809.107	33,8
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-450.470.497	-38,7	-449.462.403	-34,3
G. ALTRE ATTIVITÀ	21.670.330	1,9	25.079.032	1,9
G1. Ratei attivi	21.663.687	1,9	24.994.402	1,9
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	6.643	0,0	84.630	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	1.165.478.983	100,0	1.310.662.211	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
	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	838.344	210.257
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	835.397	208.335
M2. Proventi da distribuire	2.947	1.922
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	371.969	381.611
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	326.290	338.960
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	45.679	42.651
TOTALE PASSIVITÀ	1.210.313	591.868
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.164.268.670	1.310.070.343
I Numero delle quote in circolazione	7.754.906,183	5.463.628,716
LA Numero delle quote in circolazione	8.132.208,958	1.154.578,309
L Numero delle quote in circolazione	104.954.898,691	127.153.714,948
I Valore complessivo netto della classe	78.145.696	54.699.661
LA Valore complessivo netto della classe	79.784.467	11.298.564
L Valore complessivo netto della classe	1.006.338.507	1.244.072.118
I Valore unitario delle quote	10,077	10,012
LA Valore unitario delle quote	9,811	9,786
L Valore unitario delle quote	9,588	9,784

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.253.505,049
Quote rimborsate	1.962.227,582

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	9.193.889,448
Quote rimborsate	2.216.258,799

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	15.987.367,455
Quote rimborsate	38.186.183,712

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/07/2015 al 30/12/2015
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1.PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	65.859.867	37.506.837	30.862.961
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	57.715	751.933	
A2.UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-1.682.785	-1.916.316	-5.725.963
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	677.362	667.470	
A3.PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	1.319.566	4.050.619	-25.815.080
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.		554.931	
A4.RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-13.500	20.889	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	66.218.225	41.636.363	-678.082
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1.PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	-80.500	37.983	-20.615
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		3.759	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito		113.399	-67.697
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	-80.500	155.141	-88.312
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1.RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-3.744.110	-587.493	-3.530.743
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 al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/07/2015 al 30/12/2015
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-70.335.901	-38.241.199	-27.339.518
E1.2 Risultati non realizzati	21.177.272	-6.614.467	19.649.265
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	5.683.446	2.062.154	2.227.852
E3.2 Risultati non realizzati	-715.530	133.199	-809.607
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	18.202.902	-1.456.302	-10.569.145
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-4.251	-89	-1.615
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	18.198.651	-1.456.391	-10.570.760
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-10.716.806	-6.686.959	-4.993.210
di cui classe I	-398.022	-100.503	-188.158
di cui classe LA	-544.410	-2.453	-301.338
di cui classe L	-9.774.374	-6.584.003	-4.503.714
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-639.140	-373.639	-309.702
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-83.166	-43.358	-72.888
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-46.786	-47.090	-23.580
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.986	564	
I2. ALTRI RICAVI	181	42.226	80
I3. ALTRI ONERI	-41.111	-34.196	-21.539
Risultato della gestione prima delle imposte	6.673.809	-8.598.843	-15.991.599
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-25.617	-11.701	-25.617
di cui classe I	-1.632	-268	-1.632
di cui classe LA	-1.644		-1.644
di cui classe L	-22.341	-11.433	-22.341
Utile/perdita dell'esercizio	6.648.192	-8.610.544	-16.017.216
di cui classe I	178.009	-419.017	-920.637
di cui classe LA	-523.991	3.026	-1.056.063
di cui classe L	6.994.174	-8.194.553	-14.040.516

NOTA INTEGRATIVA

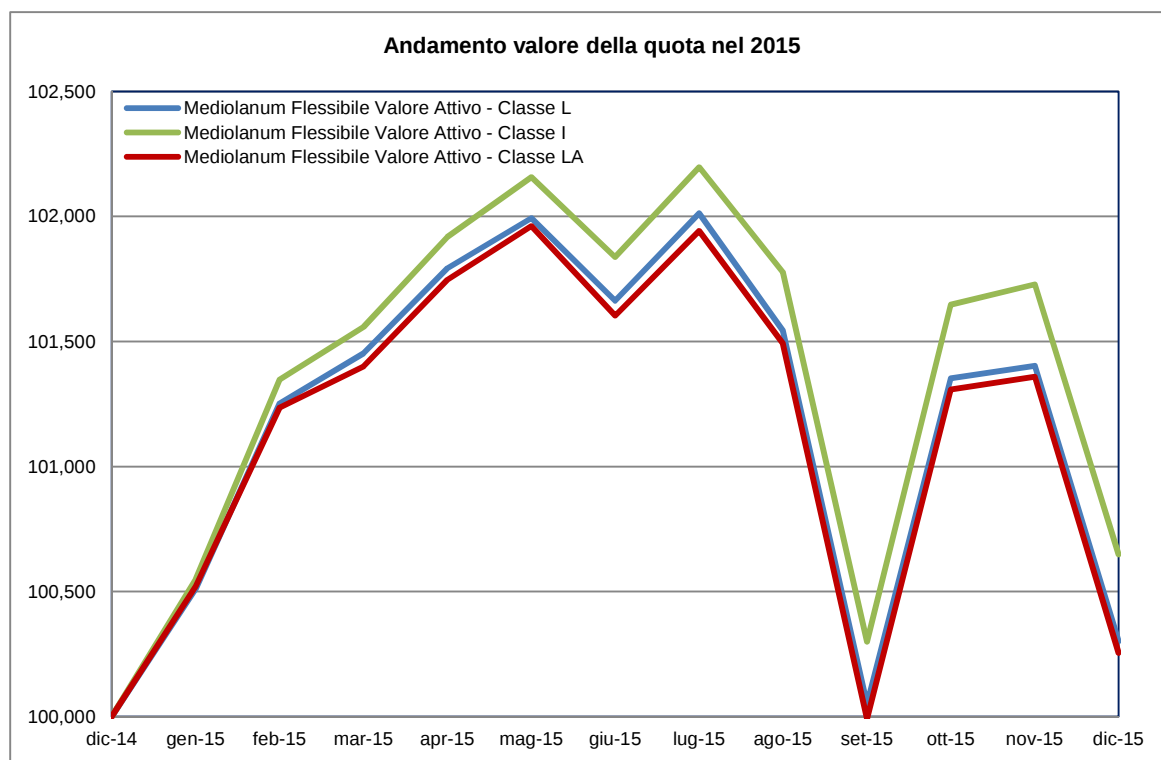
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2015 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2015.

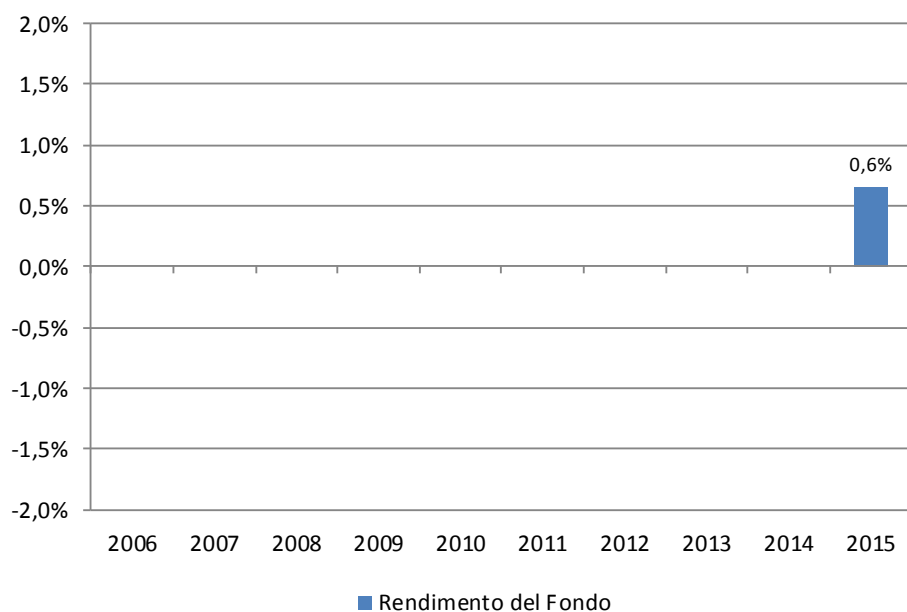
Parte A - Andamento del valore della quota



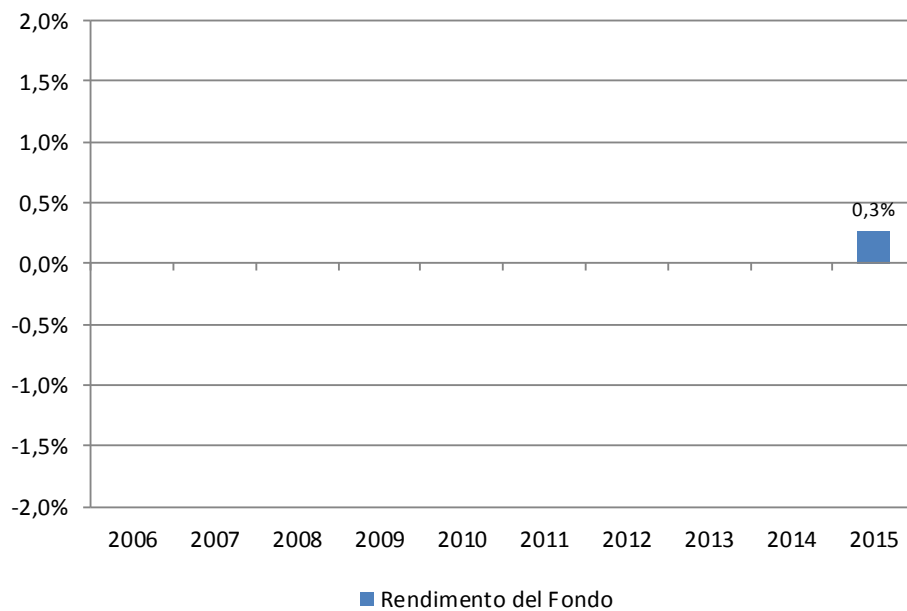
La quota della classe a distribuzione (L) è rettificata del provento distribuito

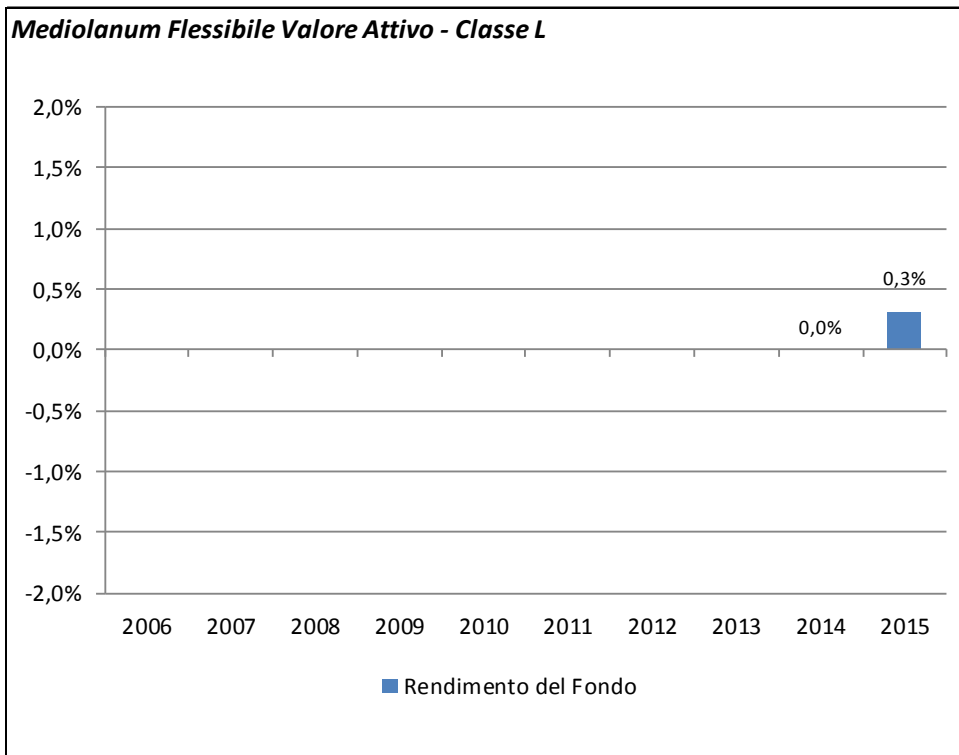
Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni

Mediolanum Flessibile Valore Attivo - Classe I



Mediolanum Flessibile Valore Attivo - Classe LA





I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Con riferimento al grafico sopraportato, si evidenzia che non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 07/01/2015	9,991
Valore massimo al 20/07/2015	10,263
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,012
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,077

Classe LA	
Valore minimo al 07/01/2015	9,766
Valore massimo al 20/07/2015	10,007
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,786
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,811

Classe L	
Valore minimo al 29/09/2015	9,550
Valore massimo al 23/01/2015	9,846
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,784
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,588

La performance del Fondo ha seguito prevalentemente le dinamiche dei mercati emergenti ed *high yield* che sono stati oggetto di generalizzata volatilità nel corso del 2015. La performance del Fondo ha risentito, in particolare, della fase di incertezza sui dati macro delle economie emergenti, del rallentamento dell'economia cinese e dell'ulteriore calo dei prezzi delle materie prime e del petrolio che hanno indebolito il tasso di crescita dell'economia dei paesi esportatori. A questo si sono aggiunte le attese del ciclo di restrizione della politica monetaria americana che, come previsto, la FED ha varato nel mese di dicembre con un rialzo del tasso sui *fed funds* di 25 bps.

Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2015 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 27/01/2015	0,172	21.844.805,56
Provento deliberato il 22/07/2015	0,06	6.927.246,119

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stata costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2015 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - 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 valutarî 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 in precedenza, 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; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato il 19 gennaio 2015;

- 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.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in titoli di stato e obbligazioni corporate internazionali con una duration complessiva di portafoglio coerente con le indicazioni del prospetto.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	116.479.697		
ALIMENTARE E AGRICOLO	9.924.449		
ASSICURATIVO	21.804.854		
BANCARIO	189.555.311		
CARTARIO ED EDITORIALE	3.060.000		
CEMENTIFERO	20.413.575		
CHIMICO	7.572.000		
COMMERCIO	19.948.991		
COMUNICAZIONI	115.405.141		
ELETTRONICO	39.747.066		
FINANZIARIO	148.845.193		
IMMOBILIARE EDILIZIO	23.568.225		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	77.257.260		
MINERALE E METALLURGICO	52.624.292		
TESSILE	11.292.125		
DIVERSI	198.478.805		
TOTALE	1.055.976.984		

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	45.609.471	685.348	4.643.605	10.647.130
- di altri enti pubblici				
- di banche	67.488.740	38.917.893	25.588.975	57.559.703
- di altri	124.931.793	453.369.704	54.169.346	172.365.276
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	238.030.004	492.972.945	84.401.926	240.572.109
- in percentuale del totale delle attività	20,4	42,3	7,2	20,6

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	45.609.471	925.821.952	10.180.547	74.365.014
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	45.609.471	925.821.952	10.180.547	74.365.014
- in percentuale del totale delle attività	3,9	79,4	0,9	6,4

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	198.762.697	187.901.028
- altri	705.739.608	842.426.182
Titoli di capitale		
Parti di OICR		15.244.905
Totale	904.502.305	1.045.572.115

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento della presente relazione di gestione non vi sono in portafoglio strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione di gestione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	193.628.540	394.308.229	50.926.301
Dollaro Statunitense	121.957.819	228.175.629	3.509.414
Lira Sterlina	31.060.007	30.793.078	
Franco Svizzero		1.617.967	

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	73.150.142
- Liquidità disponibile in euro	30.902.080
- Liquidità disponibile in divise estere	42.248.062
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	465.152.024
- Vend/Acq di strumenti finanziari	84.000
- Vend/Acq di divisa estera a termine	465.068.024
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-450.470.497
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-450.470.497
Totale posizione netta di liquidità	87.831.669

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	21.663.687
- Su titoli di debito	21.663.687
Altre	6.643
- Cedole da incassare	6.615
- Consob e spese di pubblicazione maturate	28
Totale altre attività	21.670.330

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di controvalore:

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BTP 06/08.16 3.75%	30.000.000	30.669.300	2,63%
ICTZ 14/08.16 ZC	15.000.000	14.940.171	1,28%
FIAT IND FIN 11/03.18 6.25%	12.000.000	12.855.000	1,10%
MEDIASET SPA 10/02.17 5%	12.265.000	12.602.288	1,08%
BANCA POP MILANO 13/01.26 4%	11.541.000	11.558.542	0,99%
AIR FRANCE KLM 12/01.18 6.25%	10.300.000	10.930.875	0,94%
PIAGGIO C SPA 14/04.21 4.625%	10.000.000	10.212.500	0,88%
MONTE DEI PASCHI 14/04.19 3.625	10.000.000	10.025.000	0,86%
CROATIA 12/04.17 6.25%	10.000.000	9.503.547	0,82%
ITALCEMENTI FIN 13/02.18 6.125%	8.600.000	9.320.250	0,80%
WIND ACQ 14/07.20 4%	9.000.000	8.977.500	0,77%
THOMAS COOK GROUP PL 10/06.17 7.75%	6.000.000	8.532.019	0,73%
BRITISH AIRWAYS 01/08.16 7.25%	6.000.000	8.481.051	0,73%
JAGUAR LAND ROVR 12/03.20 8.25%	6.000.000	8.450.470	0,73%
FIAT FINANCE & TRADE 12/10.16 7.75%	8.000.000	8.380.000	0,72%
DUBAI HLDNG COMM 07/02.17 6%	6.000.000	8.256.792	0,71%
CERVED TECH 13/01.20 6.375%	7.737.000	7.963.307	0,68%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	8.250.000	7.950.938	0,68%
KUWAIT PROJECTS CO 09/10.16 8.875%	8.000.000	7.699.525	0,66%
BENI STABILI 01/18 4.125%	7.235.000	7.560.575	0,65%
BANCA FARMAFACTO 14/06.17 2.75%	7.500.000	7.528.125	0,65%
LINEA GROUP 13/11.18 3.875%	7.000.000	7.480.970	0,64%
SALINI CONSTRUT 13/08.18 6.125%	7.000.000	7.437.500	0,64%
AUTODIS S.A. 14/02.19 6.5%	7.960.000	7.396.830	0,64%
TELEFONICA EUROP 09/49 FR	7.000.000	7.350.000	0,63%
NEXANS SA 07/05.17 5.75%	7.000.000	7.315.000	0,63%
FINCAN CAN NAV 13/11.18 3.75%	7.000.000	7.236.250	0,62%
BANCO POPOLARE 14/03.19 3.5%	7.000.000	7.184.590	0,62%
EP ENERGY AS 13/05.18 4.375%	6.800.000	7.106.136	0,61%
FINANSBANK 11/05.16 5.5%	7.500.000	6.940.942	0,60%
CMA CGM 13/12.18 8.75%	7.000.000	6.851.250	0,59%
BULG ENERGY HLD 13/11.18 4.25%	7.000.000	6.790.000	0,58%
LENOVO GROUP 14/05.19 4.7%	7.000.000	6.628.045	0,57%
EXPORT CRED TURK 5.375% 11.11/16	7.000.000	6.538.184	0,56%
TRAFIGURA FUNDING SA 13/11.18 5.25%	7.250.000	6.515.938	0,56%
EMIRATES AIRLINES 11/06.16 5.125%	7.000.000	6.491.362	0,56%
ENEL SPA 13/01.74 FR	6.000.000	6.487.500	0,56%
KPN NV 13/03.49 FR	6.000.000	6.375.000	0,55%
BANCO BRASL 13/07.18 3.75%	6.833.000	6.337.608	0,54%
AIR FRANCE-KLM 09/10.16 6.75%	6.000.000	6.247.500	0,54%
MAPFRE SA 07/07.37 FR	6.000.000	6.237.600	0,54%
GESTAMP FUND LUX 13/05.20 5.875%	6.000.000	6.195.000	0,53%
SCHAEFFLER FIN 13/05.18 4.25%	6.000.000	6.120.000	0,53%
BANCO POPOLARE 14/01.18 2.375%	6.000.000	6.032.700	0,52%
PIRELLI & C SPA 11/02.16 5.125%	6.000.000	6.032.340	0,52%
HUTCHISON 13/05.49 FR	6.000.000	6.008.040	0,52%
MAGYAR EXPORT IM 12/02.18 5.5%	6.179.000	5.973.192	0,51%
CNH IND FIN 14/03.19 2.75%	6.000.000	5.955.000	0,51%
FAURECIA 15/06.22 3.125%	6.000.000	5.902.500	0,51%
CIMENTS FRANCAIS 07/04.17 4.75%	5.600.000	5.838.000	0,50%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	835.397
Proventi da distribuire	2.947

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 04/01/2016.

I proventi da distribuire sono una voce residuale e sono esigibili su richiesta del sottoscrittore.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	326.290
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	46.982
- Provvigioni di gestione	279.078
- ratei passivi su finanziamenti	230
Altre	45.679
- Ritenuta fiscale su titoli	32.412
- Società di revisione	13.267
Totale altre passività	371.969

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I			
		30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		54.699.661	
Incrementi			
	a) sottoscrizioni	43.207.123	57.031.678
	- sottoscrizioni singole	43.207.323	57.031.678
	- piani di accumulo		
	- switch in entrata		
	b) risultato positivo della gestione	178.009	
Decrementi			
	a) rimborsi	19.939.297	1.913.000
	- riscatti	19.939.297	1.913.000
	- piani di rimborso		
	- switch in uscita		
	b) proventi distribuiti		
	c) risultato negativo della gestione		419.017
Patrimonio netto a fine periodo		78.145.696	54.699.661

Variazioni del patrimonio netto classe LA			
		30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		11.298.564	
Incrementi			
	a) sottoscrizioni	90.991.206	11.310.323
	- sottoscrizioni singole	90.991.206	11.310.323
	- piani di accumulo		
	- switch in entrata		
	b) risultato positivo della gestione		3.026
Decrementi			
	a) rimborsi	21.981.312	14.785
	- riscatti	21.981.312	14.785
	- piani di rimborso		
	- switch in uscita		
	b) proventi distribuiti		
	c) risultato negativo della gestione	523.991	
Patrimonio netto a fine periodo		79.784.467	11.298.564

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2015	30/12/2014	30/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		1.244.072.118	82.687.995	
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	155.604.965	1.326.694.116	82.839.215
	- sottoscrizioni singole	155.604.965	1.326.694.116	82.839.215
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	6.994.174		
Decrementi				
	a) rimborsi	371.560.700	139.281.067	109.693
	- riscatti	371.560.700	139.281.067	109.693
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	28.772.050	17.834.373	
	c) risultato negativo della gestione		8.194.553	41.527
Patrimonio netto a fine periodo		1.006.338.507	1.244.072.118	82.687.995

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 327.291,866 pari allo 0,27% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 106.986,469 pari allo 0,09% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	74.480	0,006
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2015 risultano in essere impegni a fronte di operazioni a termine per euro di 4.407.458 pari allo 0,378% del totale attività del Fondo.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero	1.617.968		-1.048.457	569.511		27	27
Euro	638.863.069		499.590.605	1.138.453.674		1.210.286	1.210.286
Lira Sterlina	61.853.086		-52.604.927	9.248.159			
Dollaro Statunitense	353.642.861		-336.435.222	17.207.639			
TOTALE	1.055.976.984		109.501.999	1.165.478.983		1.210.313	1.210.313

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-1.005.423	18.031.673	1.319.566	28.557.879
1. Titoli di debito	-1.682.785	17.274.214	1.319.566	28.557.879
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	677.362	757.459		
- OICVM	677.362	757.459		
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	-13.500		-3.744.106	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-13.500		-3.744.106	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-70.118.458	21.772.272
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	-217.443	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura :		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	5.683.446	-715.530

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Franco Svizzero	-1.147
- c/c denominati in Euro	-761
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-2.343
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-4.251

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	286	0,4						
1) Provvigioni di gestione	LA	441	0,7						
1) Provvigioni di gestione	L	8.554	0,8						
provvigioni di base	I	286	0,4						
provvigioni di base	LA	441	0,7						
provvigioni di base	L	8.554	0,8						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L								
3) Compenso del Depositario	I	36	0,1						
3) Compenso del Depositario	LA	30	0,1						
3) Compenso del Depositario	L	573	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	11	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	10	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	183	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	I	3	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA	2	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	L	40	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	5	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	4	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	74	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2	0,0						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	330	0,5						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	477	0,8						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	9.243	0,8						
8) Provvigioni di incentivo	I	112	0,2						
8) Provvigioni di incentivo	LA	103	0,2						
8) Provvigioni di incentivo	L	1.221	0,1						
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui : - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR - commissioni su C/V Divise Estere - commissioni su prestito titoli		35		0,0					

10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		4			1,7				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	2	0,0						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	2	0,0						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	22	0,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	446	0,6						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	584	1,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	10.521	0,9						

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 0,75% per la classe L e la classe LA, e 0,40% per la classe I.

Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora si verifichi la circostanza che il valore della quota sia aumentata e sia superiore al valore più elevato mai raggiunto a decorrere dalla data di avvio del Fondo (High Water Mark Assoluto).

Nel periodo di riferimento il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 1.436.713,69.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	1.986
- C/C in euro	1.986
Altri ricavi	181
- Ricavi Vari	181
Oneri	-41.110
- Commissione su contratti regolati a margine	-35.078
- Spese Bancarie varie	-101
- Sopravvenienza Passiva	-3.036
- Spese Varie	-2.895
Totale altri ricavi ed oneri	-38.943

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-25.617
di cui classe I	-1.632
di cui classe LA	-1.644
di cui classe L	-22.341
Totale imposte	-25.617

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura di rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	CHF	3.130.000	1
DIVISA A TERMINE	A	GBP	2.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	CHF	4.300.000	1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	46.400.000	1
DIVISA A TERMINE	V	USD	413.000.000	3

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	CHF	11.200.000	2	0,4
DIVISA A TERMINE	A	GBP	152.340.000	19	0,8
DIVISA A TERMINE	A	USD	1.307.500.000	100	0,9
DIVISA A TERMINE	V	CHF	34.500.000	7	0,4
DIVISA A TERMINE	V	GBP	236.900.000	24	1,0
DIVISA A TERMINE	V	USD	2.548.500.000	101	1,8

 CHF = Franco Svizzero
 GBP = Sterlina Inglese
 USD = Dollaro Americano

Operazioni di copertura dei rischi di mercato nel periodo

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	EURO SCHATZ Giugno 2015	EUR	1.500
Future	Euro FX Currency Dicembre 2015	USD	50

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato in essere alla data di chiusura del periodo.

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	35.079		35.079

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivante da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 98,15%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

**Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE VALORE ATTIVO**

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2015, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Richiamo di informativa

Senza modificare il nostro giudizio, si richiama l'attenzione su quanto illustrato nella relazione degli Amministratori in merito alla distribuzione di proventi, computati secondo la metodologia prevista dal regolamento del Fondo. In particolare si evidenzia che, essendo il risultato di periodo di competenza delle quote a distribuzione dei proventi (quote di classe L) negativo, il provento di cui è stata deliberata la distribuzione rappresenta un rimborso parziale del valore della quota.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2016

Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (6,07%), per la classe I (6,76%) e per la classe LA (5,47%) gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale della classe L e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo. Il rendimento differenziale della classe L e della classe LA è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni d'incentivo nel periodo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'attenzione di analisti ed operatori si è ripetutamente focalizzata sulle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, nel 2016 una corretta analisi dei mercati finanziari non potrà prescindere dall'andamento della crescita economica, dal carattere asincrono di quest'ultima nelle diverse aree geografiche, dai livelli occupazionali e dalla stabilizzazione del mercato delle materie prime.

Il Fondo Monetario Internazionale e l'Organizzazione Internazionale per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico formulano stime di crescita per il 2016 (rispettivamente 3,6% e 3,3%) in aumento rispetto al 2015 (3,1% e 2,9%), ma richiamano entrambi la necessità di riforme strutturali in grado di migliorare efficienza, produttività e sostenibilità dell'espansione economica in atto. Con un aumento del prodotto interno lordo dello 0,8% nel 2015 e atteso all'1,3% nel 2016, l'Italia mostra un quadro economico in graduale e costante miglioramento.

Gli eventi succedutisi nel corso dell'anno hanno chiaramente confermato come i principali rischi di mercato, con particolare riferimento ai Paesi emergenti, possano considerarsi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia). Il tema della crescita cinese e del processo di transizione di Pechino verso un'economia maggiormente basata su consumi e servizi saranno determinanti ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale; un'eventuale stabilizzazione delle quotazioni delle materie prime favorirebbe i Paesi produttori, evitando ulteriori deprezzamenti valutari e deterioramenti nei bilanci societari e statali; una corretta gestione delle crisi in Medio-Oriente, dei rischi di natura terroristica e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare un'escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

Negli ultimi anni, la contenuta ripresa internazionale, l'assenza di rischi inflattivi, l'indirizzo espansivo di politica monetaria delle principali banche centrali e la storica riduzione del prezzo delle materie prime hanno comportato, nelle economie avanzate, rendimenti governativi prossimi ai minimi storici, in alcuni casi negativi. In futuro, la pur contenuta ripresa internazionale potrà, tuttavia, creare le condizioni favorevoli ad una graduale e definitiva inversione del pluriennale trend di riduzione dei rendimenti nei principali Paesi. Già nel 2015, la presenza di fasi del ciclo economico non uniformi nelle diverse aree geografiche ha comportato l'adozione di politiche monetarie divergenti tra Federal Reserve da un lato e Banca Centrale Europea e Bank of Japan dall'altro. In dicembre, Janet Yellen ha intrapreso un percorso di normalizzazione monetaria, con il primo rialzo dei *federal funds rate* da giugno 2006; la Bank of Japan, d'altra parte, ha deliberato un aumento, a partire da gennaio, della durata media dei titoli di stato acquistati e, da aprile, del controvalore di ETF (*exchange-traded fund*) azionari in portafoglio; infine, la Banca Centrale Europea ha comunicato il prolungamento del *quantitative easing* fino a marzo 2017, e la riduzione del tasso sui depositi a -0,30%. Nel 2016, il contenuto dei dati macroeconomici, la corretta tempistica delle politiche monetarie delle banche centrali (in primo luogo, i programmi di *quantitative easing* di BCE e BoJ e il percorso di rialzo dei *federal funds rates*), la qualità delle riforme fiscali e la

corretta gestione delle crisi geopolitiche potranno rappresentare i principali *drivers* dei mercati finanziari. Ritardi, discontinuità e incertezze saranno verosimilmente penalizzati con nuovi temporanei incrementi di volatilità.

Per quanto concerne il mercato obbligazionario, l'andamento dei titoli di Stato sarà determinato in larga parte dai differenziali economici tra i vari Paesi e dalla divergenza negli orientamenti di politica monetaria delle rispettive banche centrali. Nel 2015 l'avvio della manovra espansiva della BCE e il differimento a fine anno del primo rialzo della Fed hanno contribuito ad un contesto di tassi storicamente contenuti; nel 2016 potremo verosimilmente assistere ad un graduale incremento dei rendimenti statunitensi a breve termine contestuale ai rialzi dei *federal funds*, mentre i ritorni dai titoli di stato tedeschi e statunitensi a medio e lungo termine potranno essere ancora condizionati dalle limitate aspettative in materia di inflazione. Le quotazioni delle *commodities* saranno, altresì, determinanti per l'andamento dei titoli governativi dei Paesi Emergenti, unitamente alla risoluzione delle problematiche idiosincratiche a carattere prevalentemente politico in alcuni di essi; considerazioni analoghe possono valere anche per il comparto dei titoli *corporate*, e in particolare per il segmento *high yield* statunitense, che sconta attualmente un premio per il rischio superiore alla media degli ultimi decenni.

Il citato processo di normalizzazione dei tassi d'interesse da parte della *Federal Reserve* potrebbe rappresentare un segnale di fiducia per i mercati azionari, soprattutto in presenza di un piano graduale di rialzi, allineato rispetto sia alle aspettative degli operatori sia alla qualità dei dati macroeconomici. In aggiunta, le società europee e giapponesi potranno verosimilmente continuare a beneficiare del sostegno monetario da parte delle rispettive banche centrali, della relativa debolezza valutaria e delle riforme strutturali in atto. La persistenza dei tassi d'interesse su livelli storicamente bassi potrebbe, infine, favorire un generale aumento della propensione al rischio degli investitori.

L'andamento delle principali valute, infine, è stato a sua volta guidato, nel 2015, dalle comunicazioni (i.e., *forward guidance*) e dalle effettive azioni di politica monetaria delle banche centrali: il tema che meglio rispecchia tale fenomeno, quello del rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro, ha dominato (seppure a fasi alterne) l'intero esercizio. Nonostante sia destinato a permanere nel prossimo futuro, il diverso orientamento tra Banca Centrale Europea e Federal Reserve è considerato ormai largamente scontato dai principali operatori di mercato negli attuali livelli del tasso di cambio.

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 in strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

Esercizio del diritto di voto

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto dal "Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interesse" adottato dalla SGR e coerentemente alle procedure e alle misure definite dalla strategia adottata ai sensi dell'articolo 32 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia/Consob - "Policy sui criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto connesso alle partecipazioni azionarie di pertinenza degli OICR mobiliari" - resa disponibile sul sito Internet della Società.

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2015, la Sgr ha proposto una lista di candidati per la carica di amministratori e/o sindaci indipendenti alle assemblee di Beni Stabili, Piaggio, Gruppo Editoriale L'Espresso, IGD, Italcementi, Ei Tower, RCS, Astaldi, Banca Generali, Erg, Safilo, Iren, Salini, Exor, Fila.

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA ha inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e/o straordinarie di GreenItaly1, Space, Unipol Gruppo Finanziario, Astaldi.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo. Tali operazioni sono regolate secondo le normali condizioni di mercato.
Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.06.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2015	VALORE QUOTA AL 30.12.2015	INCREMENTO
euro 10,554	euro 0,07	euro 10,595	euro 0,111

Tenuto conto che nel periodo di riferimento il Fondo ha realizzato utili derivanti dalla vendita di titoli, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,080** che verrà messo in pagamento dal **02.02.2016**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 28.01.2016 erano pari a 39.431.984,824 per un controvalore globale di euro 3.154.558,78.

L'importo distribuibile cui ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2 è stato determinato sulla base dell'indice dei ricavi calcolato a norma del regolamento, computato secondo la metodologia che segue:

a) per ogni giorno di determinazione del valore della quota è stato calcolato il ricavo giornaliero unitario, di seguito denominato K(t), utilizzando la seguente formula:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

La voce "Interessi netti del giorno (t)" rappresenta l'ammontare dei dividendi incassati, dei ratei attivi maturati e degli interessi attivi incassati giornalmente sui titoli in portafoglio, sulle disponibilità liquide e su qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi, al netto delle ritenute fiscali ad esse associate, di eventuali interessi passivi e dei costi di gestione.

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa e dividendi.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

b) l'indice dei ricavi del giorno t, cioè I(t), è quindi stato calcolato applicando la seguente formula:

$$I(t) = (1 + K(t))$$

c) infine è stato ottenuto l'indice dei ricavi progressivo moltiplicando la base 100 per il prodotto degli indici dei ricavi di cui al punto b).

d) si è calcolato l'incremento percentuale dell'indice progressivo sub c) nel corso del semestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del semestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del semestre precedente rettificato dal provento distribuito, determina l'ammontare dei ricavi per singola quota da considerare ai fini del calcolo della distribuzione per il periodo considerato.

VALORE QUOTA 30.06.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2015	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 10,554	euro 0,07	0,482	euro 0,051

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2015		Relazione di gestione al 30/12/2014	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	495.808.771	88,4	418.799.909	93,6
A1. Titoli di debito	367.918.070	65,6	324.378.569	72,5
A1.1 titoli di Stato	10.091.900	1,8		
A1.2 altri	357.826.170	63,8	324.378.569	72,5
A2. Titoli di capitale	127.890.701	22,8	92.755.740	20,7
A3. Parti di OICR			1.665.600	0,4
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.925.127	0,5	2.529.172	0,6
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.424.434	0,2	1.734.300	0,4
B3. Parti di OICR	1.500.693	0,3	794.872	0,2
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	55.156.868	9,8	18.685.174	4,2
F1. Liquidità disponibile	57.167.410	10,2	19.568.744	4,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	52.904.536	9,4	37.678.858	8,4
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-54.915.078	-9,8	-38.562.428	-8,6
G. ALTRE ATTIVITÀ	7.112.568	1,3	7.118.486	1,6
G1. Ratei attivi	7.112.540	1,3	7.118.486	1,6
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	28			
TOTALE ATTIVITÀ	561.003.334	100,0	447.132.741	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.277	107
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	178.354	118.297
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	178.354	118.297
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	4.707.869	569.868
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.704.602	547.229
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.267	22.639
TOTALE PASSIVITÀ	4.887.500	688.272
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	556.115.834	446.444.469
I Numero delle quote in circolazione	9.420.079,530	5.522.517,433
LA Numero delle quote in circolazione	3.374.613,441	80.391,949
L Numero delle quote in circolazione	39.369.355,743	38.536.681,725
I Valore complessivo netto della classe	103.065.121	56.593.022
LA Valore complessivo netto della classe	35.930.313	811.522
L Valore complessivo netto della classe	417.120.400	389.039.924
I Valore unitario delle quote	10,941	10,248
LA Valore unitario delle quote	10,647	10,095
L Valore unitario delle quote	10,595	10,095

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.026.356,026
Quote rimborsate	1.128.793,929

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.465.780,958
Quote rimborsate	171.559,466

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	8.274.666,399
Quote rimborsate	7.441.992,381

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/07/2015 al 30/12/2015
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	15.827.039	10.141.319	8.246.544
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.926.546	884.521	123.000
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	1.929.135	-1.361.671	-13.255
A2.2 Titoli di capitale	26.446.165	-3.294.489	11.360.928
A2.3 Parti di O.I.C.R.	474.200		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-1.577.293	8.232.079	-1.199.600
A3.2 Titoli di capitale	352.205	-9.097.243	-7.952.733
A3.3 Parti di O.I.C.R.		-131.800	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	202.775		202.775
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	45.580.772	5.372.716	10.767.659
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.	28.490		16.168
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale	6.835	-65	
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale	-142.233	-42.877	-160.101
B3.3 Parti di O.I.C.R.	-63.410		-45.763
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-170.318	-42.942	-189.696
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	660.658	-557.918	1.127.483
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 al 30/12/2015	Relazione di gestione al 30/12/2014	Relazione di gestione dal 01/07/2015 al 30/12/2015
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-2.493.858		1.972.340
E1.2 Risultati non realizzati	-381.296	-756	-1.855.435
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati		-2.116.563	
E2.2 Risultati non realizzati		-810.433	
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-1.032.760	-136.566	-27.255
E3.2 Risultati non realizzati	31.176	21.500	226.884
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	42.194.374	1.729.038	12.021.980
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-146	-2.971	-65
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	42.194.228	1.726.067	12.021.915
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-13.686.419	-6.089.637	-5.970.792
di cui classe I	-1.731.638	-270.538	-811.480
di cui classe LA	-486.391	-435	-341.948
di cui classe L	-11.468.390	-5.818.664	-4.817.364
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-253.869	-151.202	-133.473
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-35.399	-22.463	-29.583
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-36.786	-38.023	-18.538
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		1.533	
I2. ALTRI RICAVI	2.563	23.526	17
I3. ALTRI ONERI	-412.885	-315.112	-197.741
Risultato della gestione prima delle imposte	27.771.433	-4.865.311	5.671.805
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-110.870	-129.411	-49.908
di cui classe I	-18.354	-6.606	-9.058
di cui classe LA	-3.721		-2.493
di cui classe L	-88.795	-122.805	-38.357
Utile/perdita dell'esercizio	27.660.563	-4.994.722	5.621.897
di cui classe I	3.988.016	-366.738	1.274.419
di cui classe LA	-15.841	3.113	183.430
di cui classe L	23.688.388	-4.631.097	4.164.048

NOTA INTEGRATIVA

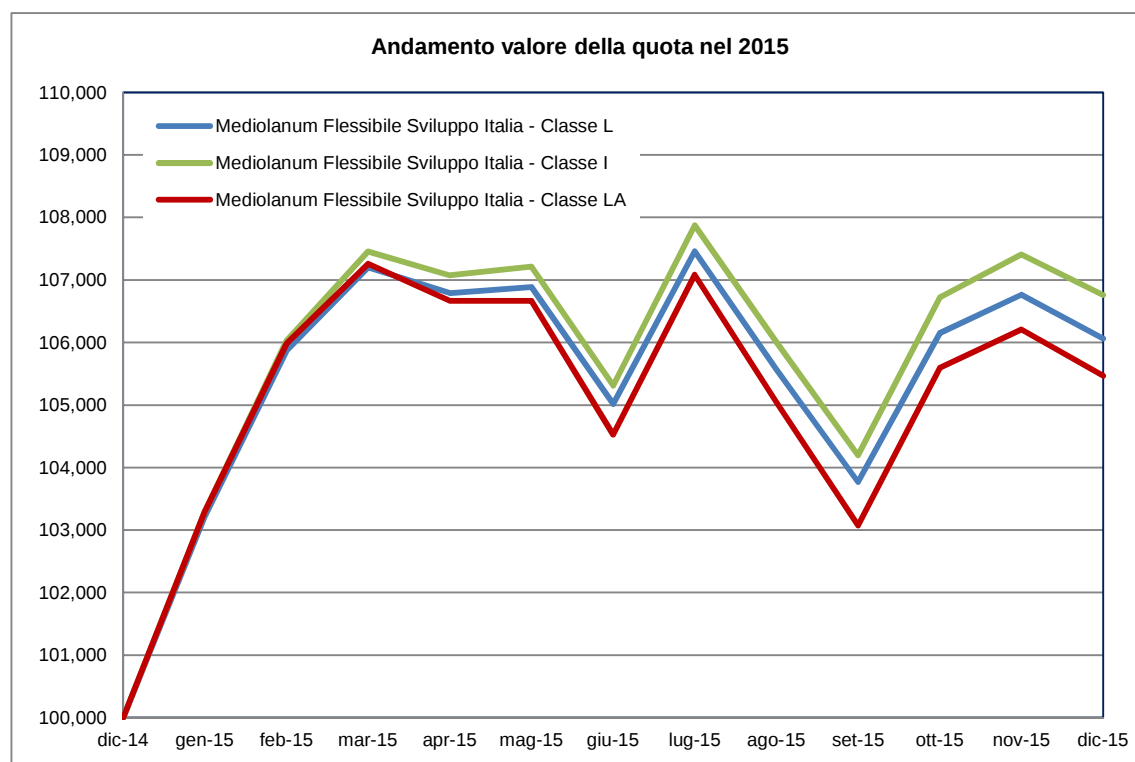
FORMA E CONTENUTO DEL RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2015 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

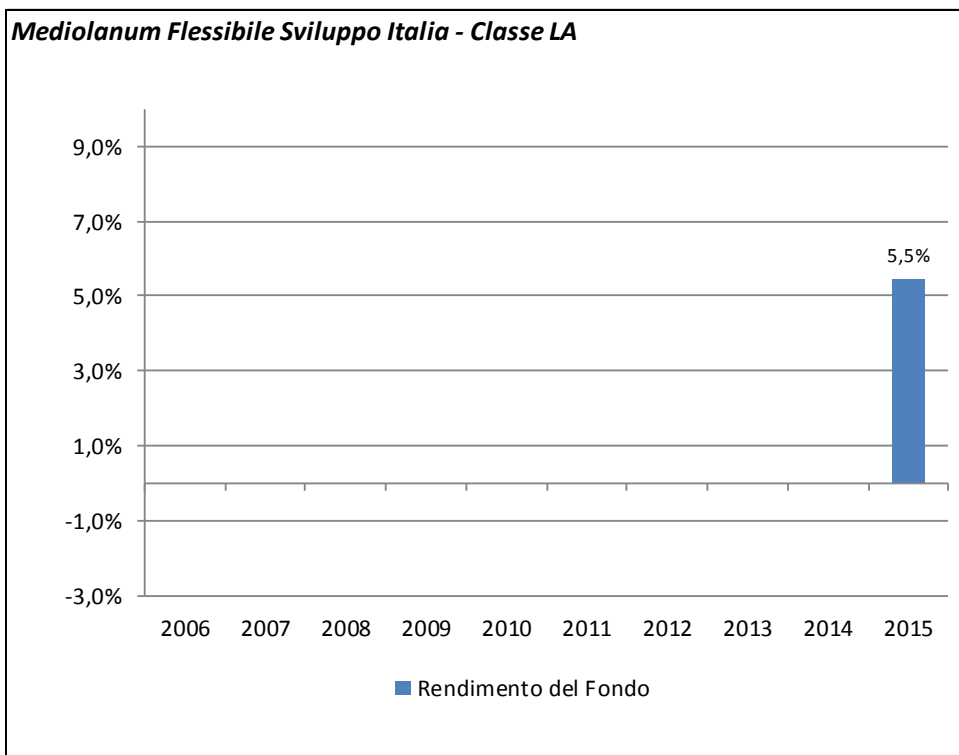
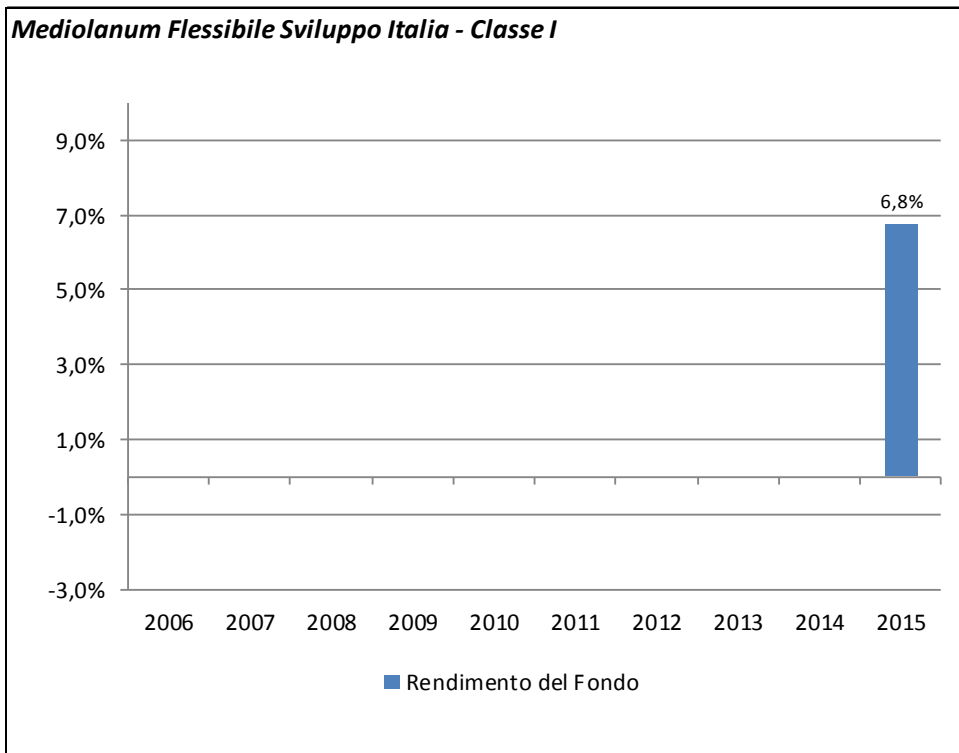
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2015.

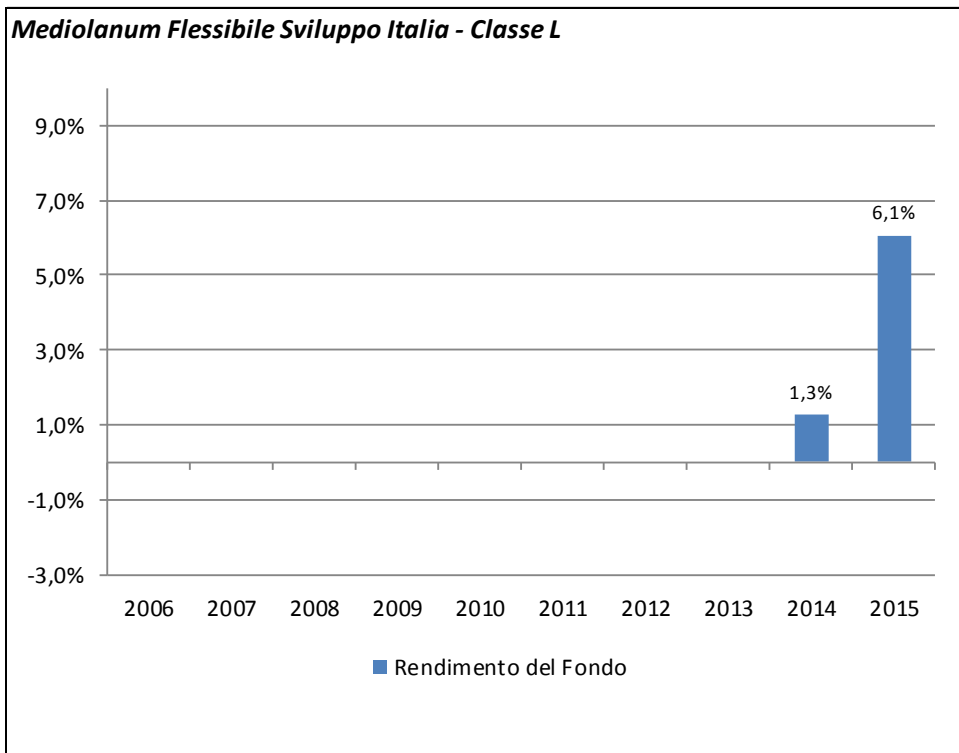
Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni





I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Con riferimento al grafico sopraportato, si evidenzia che non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 07/01/2015	10,204
Valore massimo al 13/04/2015	11,137
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,248
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,941

Classe LA	
Valore minimo al 07/01/2015	10,049
Valore massimo al 13/04/2015	10,951
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,095
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,647

Classe L	
Valore minimo al 07/01/2015	10,05
Valore massimo al 13/04/2015	10,891
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,095
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,595

Nel periodo di riferimento, il patrimonio del Fondo è stato investito principalmente in titoli obbligazionari societari italiani. Si evidenzia, inoltre, come gli investimenti si caratterizzino per un'elevata diversificazione settoriale, per scadenza e per livello di subordinazione.

Nei limiti da Prospetto, nel corso dell'anno gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati verso il mercato azionario italiano, con specifico riferimento al segmento delle società a piccola e media capitalizzazione, che ha sovraperformato l'indice principale in maniera importante.

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2015 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 27/01/2015	0,054	2.066.814,36
Provento deliberato il 22/07/2015	0,070	2.657.036,92

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2015 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - 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 in precedenza, 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; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il “Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione”, emanato il 19 gennaio 2015;

- 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.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in strumenti obbligazionari ed azionari prevalentemente italiani, nel rispetto dei limiti da Prospetto.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2015		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	10.091.900		
FONDIARIO		708.750	
AZIENDE AUTONOME (CASSA DD.PP)	8.578.742		
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	3.356.829	5.870.553	
ALIMENTARE E AGRICOLO	7.307.160	8.054.613	
ASSICURATIVO	3.552.752	3.512.400	
BANCARIO	41.195.049	23.597.531	
CARTARIO ED EDITORIALE	4.408.838	5.210.930	
CEMENTIFERO	9.122.500	6.299.250	
CHIMICO		3.094.558	
COMMERCIO		2.038.823	
COMUNICAZIONI	67.064.287	8.254.554	
ELETTRONICO	14.432.955	9.227.196	
FINANZIARIO	64.909.229	2.061.598	1.500.693
IMMOBILIARE EDILIZIO	26.177.344	3.501.075	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	39.383.238	19.657.758	
MINERALE E METALLURGICO	3.589.680	6.259.239	
TESSILE		2.118.792	
DIVERSI	64.747.568	19.847.514	
TOTALE	367.918.071	129.315.134	1.500.693

II.1 Strumenti Finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	10.091.900			
- di altri enti pubblici	3.356.829			
- di banche	41.195.049			
- di altri	215.362.692	76.336.473	16.500.628	5.074.500
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	123.688.018	4.096.890		
- con voto limitato				
- altri	105.793			
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- Altri				
Totali:				
- in valore assoluto	393.800.281	80.433.363	16.500.628	5.074.500
- in percentuale del totale delle attività	70,2	14,3	2,9	0,9

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	152.883.078	329.366.504	13.559.189	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali :				
- in valore assoluto	152.883.078	329.366.504	13.559.189	
- in percentuale del totale delle attività	27,3	58,7	2,4	

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	15.249.940	5.000.000
- altri	143.610.471	110.663.751
Titoli di capitale	200.223.142	194.709.851
Parti di OICR		2.139.800
Totale	359.083.553	312.513.402

II.2 Strumenti finanziari non quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	1.389.034			
- con voto limitato				
- altri	35.400			
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- Altri :				
- chiusi		1.500.693		
Totali:				
- in valore assoluto	1.424.434	1.500.693		
- in percentuale del totale delle attività	0,3	0,3		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	2.697.267	48.435
Parti di OICR	769.231	
Totale	3.466.498	48.435

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	49.149.738	158.430.567	116.957.451
Lira Sterlina		6.775.667	15.679.911
Dollaro Statunitense		9.390.660	11.534.077

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	57.167.410
- Liquidità disponibile in euro	55.545.483
- Liquidità disponibile in divise estere	1.621.927
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	52.904.536
- Vendite di strumenti finanziari	545.204
- Vend/Acq di divisa estera a termine	52.359.332
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-54.915.078
- Acquisti di strumenti finanziari	-1.369.180
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-53.545.898
Totale posizione netta di liquidità	55.156.868

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	7.112.540
- Su titoli di debito	7.112.540
Totale altre attività	7.112.540

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di controvalore:

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
FIAT FIN TRADE 13/10.19 6.75%	13.550.000	15.294.558	2,73%
MEDIASET SPA 13/01.19 5.125%	13.100.000	13.935.125	2,48%
BENI STABILI 01/18 4.125%	12.900.000	13.480.500	2,40%
ITALCEMENTI FIN 10/03.20 5.375%	9.350.000	10.869.375	1,94%
INTL GAME TECH 15/02.23 4.75%	10.825.000	10.121.375	1,80%
LINEA GROUP 13/11.18 3.875%	9.470.000	10.120.684	1,80%
BTP 13/05.16 2.25%	10.000.000	10.091.900	1,80%
ATLANTIA 04/06.22 6.25%	6.200.000	10.039.468	1,79%
BUZZI UNICEM SPA 12/09.18 6.25%	8.200.000	9.122.500	1,63%
MONTE 15/01.22 1.25%	9.100.000	8.982.883	1,60%
INTESA SANPAOLO SPA 14/01.24 5.25%	9.000.000	8.812.220	1,57%
SEA SPA 14/04.21 3.125%	8.245.000	8.327.450	1,48%
FINCAN CAN NAV 13/11.18 3.75%	8.000.000	8.270.000	1,47%
CERVED TECH13/01.21 8%	7.258.000	7.671.053	1,37%
RHINO BONDCO 13/11.20 7.25%	7.031.000	7.488.015	1,34%
RHINO BONDCO S.P.A 13/12.19 FR	7.490.000	7.486.929	1,34%
IREN SPA 14/07.21 3%	7.000.000	7.276.850	1,30%
OFFICINE MACCAFE 14/06.21 5.75%	7.850.000	7.172.938	1,28%
AUTOSTRADA BRE 15/03.20 2.375%	7.000.000	7.096.250	1,27%
TELECOM ITALIA 04/06.19 6.375%	4.600.000	6.775.667	1,21%
WIND ACQ 14/07.20 4%	6.625.000	6.608.438	1,18%
FGA CAPITAL IRE 14/04.19 2.625%	6.300.000	6.531.147	1,16%
INDESIT CO SPA 13/04.18 4.5%	6.000.000	6.456.120	1,15%
FGA CAPITAL IRE 13/10.18 4%	6.000.000	6.427.440	1,15%
GCL HOLDINGS 11/04.18 9.375%	6.000.000	6.210.000	1,11%
SAFILO GROUP SPA	550.000	5.890.500	1,05%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	1.400.000	5.812.800	1,04%
A2A SPA 13/01.21 4.375%	5.000.000	5.763.050	1,03%
ENEL SPA 14/09.76 FR	4.000.000	5.640.443	1,01%
SALINI IMPREGILO SPA	1.350.000	5.413.500	0,97%
SNAI 15/06.18 7.625%	5.500.000	5.204.375	0,93%
WIND ACQ 14/07.20 FR	5.225.000	5.178.341	0,92%
CAMPARI MILANO 15/09.20 2.75%	5.000.000	5.117.200	0,91%
UNICREDIT 14/06.19 1.5%	5.000.000	5.101.500	0,91%
MERCURY BONDCO 15/05.21 8.25%	5.100.000	5.074.500	0,91%
UNIONE DI BANCHE 14/02.19 2.875%	4.800.000	5.037.744	0,90%
FERROV DEL STATO 13/12.21 3.5%	4.500.000	5.028.660	0,90%
INTESA 15/06.20 FR	5.000.000	5.023.500	0,90%
SARAS SPA	2.809.551	5.012.239	0,89%
BANCA CARIGE SPA	3.600.000	4.543.200	0,81%
CNH IND FIN 14/03.19 2.75%	4.500.000	4.466.250	0,80%
RADIOTELEVISIONE 15/05.20 1.5%	4.450.000	4.408.838	0,79%
BANCA GENERALI SPA	150.000	4.377.000	0,78%
ENEL SPA 13/01.74 FR	4.025.000	4.352.031	0,78%
CASSA DEPO PREST 14/05.21 2.75%	4.000.000	4.347.840	0,78%
CMC RAVENNA 14/08.21 7.5%	5.025.000	4.315.219	0,77%
TISCALI SPA	69.526.453	4.011.676	0,72%
SOGEFI	1.850.873	4.008.991	0,72%
CDP RETI SRL 15/05.22 1.875%	4.000.000	3.998.360	0,71%
PIAGGIO + C. S.P.A.	1.655.000	3.849.530	0,69%
FINECOBANK BANCA FINECO SPA	500.000	3.812.500	0,68%
UNICREDIT SPA 12/07.18 5.65%	3.400.000	3.788.688	0,68%
MECCANICA HOLDIN 09/07.19 6.25%	3.700.000	3.678.470	0,66%
BIESSE SPA	230.871	3.675.466	0,66%
HERA SPA	1.500.000	3.675.000	0,66%
MAIRE TECNIMONT SPA	1.450.000	3.639.500	0,65%
ASSICURAZIONI 09/09.24 5.125%	2.800.000	3.552.752	0,63%
FERROV 13/07.20 4%	3.150.000	3.550.082	0,63%
AEROPORTI ROMA 13/02.21 3.25%	3.200.000	3.527.968	0,63%
POSTE ITALIANE 13/06.18 3.25%	3.150.000	3.356.829	0,60%
PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	3.000.000	3.273.000	0,58%
FIAT IND FIN 11/03.18 6.25%	3.050.000	3.267.313	0,58%
WIND 14/04/21 7%	3.249.000	3.220.571	0,57%
MIONTEPASCHI 12/03.17 3.5	3.000.000	3.107.130	0,55%
FERRARI NV	70.000	3.105.052	0,55%
ENEL 14/01.75 FR	2.910.000	3.040.950	0,54%
LA DORIA SPA	233.000	3.040.650	0,54%
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	600.000	3.024.000	0,54%

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
WIND ACQUISITION FIN SA 13/04.20 6.5%	3.130.000	3.011.407	0,54%
AMPLIFON SPA 13/07.18 4.875%	2.716.000	2.927.441	0,52%
POSTE ITALIANE SPA	400.923	2.846.553	0,51%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data di riferimento il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

Finanziamenti ricevuti	Importi
- Finanziamenti in EUR	1.277

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati 178.354

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 04/01/2016.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.704.602
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	21.880
- Provvigioni di gestione	331.455
- Ratei passivi su finanziamenti	182
- Provvigioni di incentivo	4.351.085
Altre	3.267
- Società di revisione	3.267
Totale altre passività	4.707.869

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I			
		30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		56.593.022	
Incrementi			
	a) sottoscrizioni	54.768.928	58.384.384
	- sottoscrizioni singole	54.768.928	58.384.384
	- piani di accumulo		
	- switch in entrata		
	b) risultato positivo della gestione	3.988.016	
Decrementi			
	a) rimborsi	12.284.845	1.424.252
	- riscatti	12.284.845	1.424.252
	- piani di rimborso		
	- switch in uscita		
	b) proventi distribuiti		
	c) risultato negativo della gestione		366.738
Patrimonio netto a fine periodo		103.065.121	56.593.022

Variazioni del patrimonio netto classe LA			
		30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		811.522	
Incrementi			
	a) sottoscrizioni	36.962.087	808.409
	- sottoscrizioni singole	36.962.087	808.409
	- piani di accumulo		
	- switch in entrata		
	b) risultato positivo della gestione		3.113
Decrementi			
	a) rimborsi	1.827.455	
	- riscatti	1.827.455	
	- piani di rimborso		
	- switch in uscita		
	b) proventi distribuiti		
	c) risultato negativo della gestione	15.841	
Patrimonio netto a fine periodo		35.930.313	811.522

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2015	30/12/2014	30/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		389.039.924	32.398.430	
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	87.791.955	400.674.339	32.358.761
	- sottoscrizioni singole	87.791.955	400.674.339	32.358.761
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	23.688.388		185.957
Decrementi				
	a) rimborsi	78.676.019	36.073.623	146.288
	- riscatti	78.676.019	36.073.623	146.288
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	4.723.848	3.328.497	
	c) risultato negativo della gestione		4.630.725	
Patrimonio netto a fine periodo		417.120.400	389.039.924	32.398.430

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 494.586,201 pari allo 0,95% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 370.572,296 pari allo 0,71% delle quote in circolazione al 30/12/2015.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	9.346	0,002
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2015 il Fondo non detiene attività e passività con altre società del Gruppo.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	452.248.530		104.569.001	556.817.531	1.277	4.886.223	4.887.500
Lira Sterlina	22.455.578		-22.180.414	275.164			
Dollaro di Hong Kong			214.045	214.045			
Dollaro Statunitense	24.029.789		-20.333.195	3.696.594			
TOTALE	498.733.897		62.269.437	561.003.334	1.277	4.886.223	4.887.500

Parte C – Risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzazioni	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	28.849.500	993.522	-1.225.088	2.680.997
1. Titoli di debito	1.929.135	908.286	-1.577.293	2.699.037
2. Titoli di capitale	26.446.165	85.236	352.205	-18.040
3. Parti di OICR	474.200			
- OICVM	474.200			
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	6.835		-205.643	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	6.835		-142.233	
3. Parti di OICR			-63.410	

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	202.775		660.658	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	202.775		660.658	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-2.493.858	-381.296
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura :		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-1.032.760	31.176

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-256
- c/c denominati in Lira Sterlina	110
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-146

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	927	1,1						
1) Provvigioni di gestione	LA	353	2,0						
1) Provvigioni di gestione	L	8.055	2,0						
provvigioni di base	I	927	1,1						
provvigioni di base	LA	353	2,0						
provvigioni di base	L	8.055	2,0						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I	2	0,0						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA	1	0,0						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L	10	0,0						
3) Compenso del Depositario	I	42	0,1						
3) Compenso del Depositario	LA	9	0,1						
3) Compenso del Depositario	L	202	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	13	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	3	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	64	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	I	6	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA	1	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	L	28	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	6	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	1	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	28	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	1	0,00						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	983	1,2						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	365	2,1						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	8.324	2,1						
8) Provvigioni di incentivo	I	804	1,0						
8) Provvigioni di incentivo	LA	134	0,8						
8) Provvigioni di incentivo	L	3.413	0,8						
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui :									
- su titoli azionari		399		0,1		7		0,0	
- su titoli di debito									
- su derivati		6		0,0					
- su OICR		2		0,1					
- commissioni su CV Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									

10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	18							
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	4							
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	89							
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	1.872	2,2						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	517	2,9						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	12.152	3,0			7	0,0		

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 2,00% per la classe L e la classe LA, e 1,10% per la classe I.

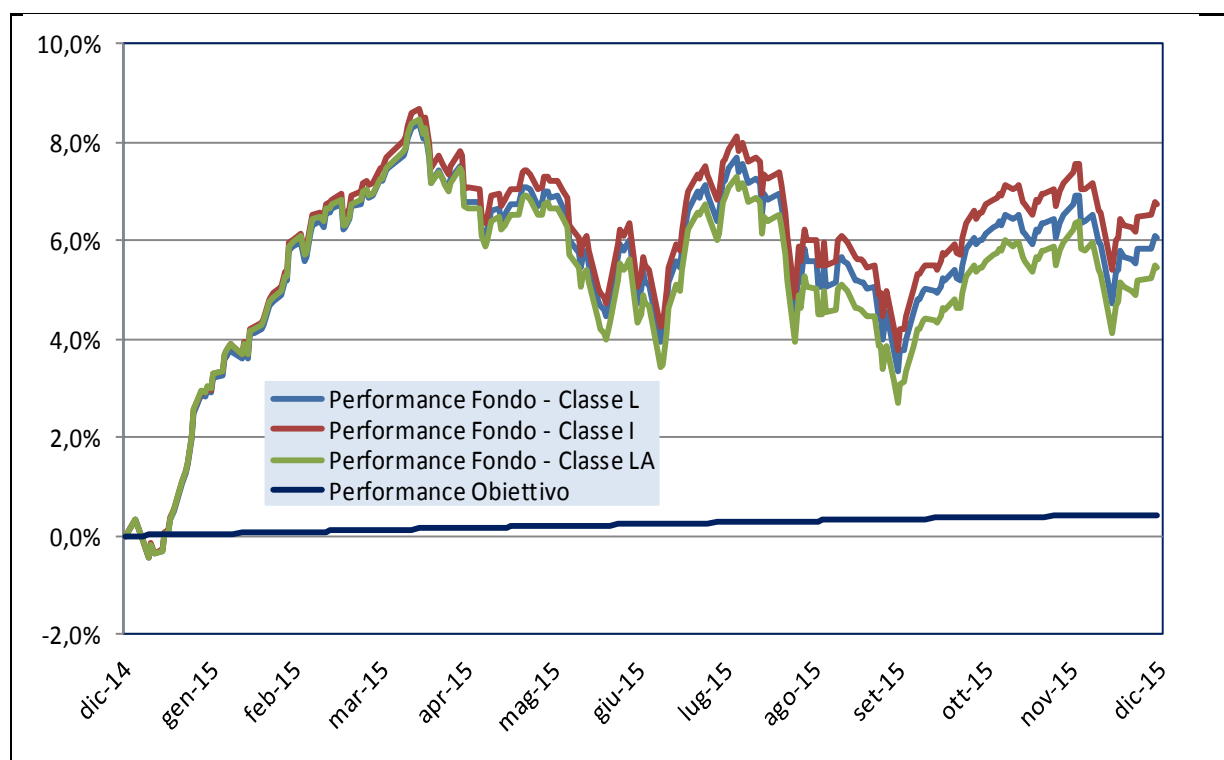
Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

Per quanto riguarda le commissioni di intermediazione corrisposte a società appartenenti al Gruppo Mediolanum (Banca Mediolanum S.p.A.), si precisa che le condizioni applicate al Fondo sono in linea con le normali condizioni praticate sul mercato.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, dell'obiettivo di rendimento.

L'obiettivo di rendimento è JP Morgan Cash Index Euro Currency 1 month + 0,5%.



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 4.351.084,46.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Altri ricavi	2.561
- Ricavi Vari	2.561
Oneri	-412.885
- Commissione su contratti regolati a margine	-6.342
- Commissione su operatività in titoli e divise	-400.575
- Spese Bancarie varie	-161
- Sopravvenienza Passiva	-2.936
- Spese Varie	-2.871
Totale altri ricavi ed oneri	-410.324

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Altre imposte su titoli di capitale	-110.870
di cui classe I	-18.354
di cui classe LA	-3.721
di cui classe L	-88.795
Totale imposte	-110.870

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	GBP	500.000	1
DIVISA A TERMINE	A	USD	3.970.000	2
DIVISA A TERMINE	V	GBP	17.900.000	1
DIVISA A TERMINE	V	USD	27.270.000	5

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nel periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	GBP	17.850.000	1	4,9
DIVISA A TERMINE	A	USD	33.700.000	5	1,2
DIVISA A TERMINE	V	GBP	35.500.000	4	2,5
DIVISA A TERMINE	V	USD	58.000.000	5	2,2

 GBP = Sterlina Inglese
 USD = Dollaro Americano

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	FTSE MIB Marzo 2015	EUR	86
Future	FTSE MIB Giugno 2015	EUR	595
Future	FTSE MIB Settembre 2015	EUR	475
Future	FTSE MIB Dicembre 2015	EUR	300

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato in essere alla data di chiusura del periodo.

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	242.054	7.074	249.128
SIM	23.488		23.488
Banche e imprese di investimento estere	134.301		134.301
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivante da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 79,76%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Vittorio Gaudio

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

**Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE SVILUPPO ITALIA**

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2015, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

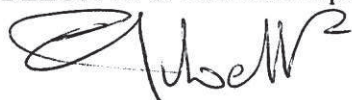
Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari*Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2015.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2016