

## Relazione di gestione trimestrale al 30 giugno 2016 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico  
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

## RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2016

La relazione di gestione di riferimento al 30 giugno 2016 viene redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e si compone della relazione degli amministratori, di una situazione patrimoniale e di una sezione reddituale. Si precisa inoltre che la relazione di gestione annuale del Fondo, intesa quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatta con la medesima data dell'ultima valorizzazione della quota di dicembre di ogni anno.

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

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

### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

nel periodo di riferimento, i mercati finanziari internazionali sono stati ancora una volta influenzati dalle attese e dalle effettive decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, da alcuni elementi di incertezza di natura sia economica sia geopolitica e dall'andamento dei prezzi delle materie prime. Sul fronte europeo, il risultato del referendum nel Regno Unito, che ha visto il prevalere del fronte anti-europeista, è stato uno dei temi dominanti. Il mercato italiano è stato interessato da alcuni significativi sviluppi per quanto riguarda la stabilità del proprio sistema bancario.

La riunione del 2 giugno della Banca Centrale Europea, come da attese e in linea con quanto deciso nel Consiglio di politica monetaria del 21 aprile, non ha portato alcuna novità né in materia di tassi di interesse di riferimento, né per quanto concerne la *forward guidance*, che rimane ampiamente espansiva. Il presidente Mario Draghi si è mostrato piuttosto ottimista in relazione allo scenario economico e si è detto fiducioso nell'effetto futuro dei vari strumenti di stimolo decisi in marzo, i cui effetti si trasmetteranno auspicabilmente all'economia reale nei prossimi trimestri. Lo staff tecnico ha rivisto al rialzo la previsione di crescita per il 2016, portandola da 1,4% a 1,6%, grazie alla spinta esercitata dal primo trimestre; rimangono pressoché invariate le stime 2017-18 all'1,7%, grazie all'apporto della domanda interna, mentre le esportazioni continuano ad essere depresse. Sul fronte della dinamica inflazionistica, la stima dell'indice dei prezzi al consumo per il 2016 sale a 0,2% rispetto alla precedente previsione di 0,1%, grazie al rialzo del prezzo del greggio, mentre per il 2017-18 le previsioni restano invariate a 1,3% e 1,6%. L'inflazione *core*, che esclude le componenti più volatili, ossia energia e alimentari, viene rivista di un decimo al ribasso sia nel 2017 che nel 2018, rispettivamente a 1,2% e 1,5%. Infine, la Bce ha dato avvio al programma di acquisto di titoli *corporate* e alla prima operazione della nuova serie di TLTRO (*Targeted longer-term refinancing operations*), avvenuti in data 8 e 22 giugno. Lo scenario macroeconomico e finanziario è stato, tuttavia, influenzato dal voto britannico a favore dell'uscita dall'Unione europea, il cosiddetto 'Brexit': le decisioni in merito alle manovre di politica monetaria della Bce terranno conto di due elementi critici, i fondamentali economici e i fattori tecnici legati al *Quantitative Easing*. In particolare, si sottolinea la difficoltà di acquisto di titoli, soprattutto Bund tedeschi, la discesa dei cui rendimenti ha spinto più della metà di questi al di sotto del tasso sui depositi pari allo 0,40%, soglia oltre la quale la Bce si è impegnata a non effettuare acquisti al fine di non incassare sicure perdite. Si valuta, secondo quanto riportato dall'agenzia Bloomberg, un eventuale allentamento delle regole sugli acquisti di titoli di Stato.

Spostando l'attenzione allo scenario statunitense, nella riunione del FOMC (*Federal Open Market Committee*) del 15 giugno, così come nella precedente, la Federal Reserve ha lasciato invariati i tassi di interesse tra lo 0,25% e lo 0,5%, confermando le attese di mercato. La Banca Centrale americana dovrà probabilmente rinunciare ad un rialzo dei tassi almeno fino alla fine del 2016, a fronte delle ultime vicende che hanno riguardato il voto britannico: lo scenario è ben descritto dall'andamento dei *futures* sui *Fed Funds*. Rispetto all'ultima riunione del FOMC, la Presidente Yellen, pur dichiarandosi ottimista, ha confermato che il processo di normalizzazione è rallentato e dipenderà dallo stato di salute del Paese e dell'economia mondiale. A tal proposito, la crescita economica negli USA è guidata principalmente da un miglioramento dei consumi, del mercato immobiliare e dei salari; l'inflazione, tuttavia, rimane modesta (+1% annuo in maggio a fronte di +1,1% registrato in aprile) e gli investimenti hanno mostrato segnali di rallentamento. Il mercato del lavoro, seppur con dati altalenanti, ha fornito segnali complessivamente positivi (il tasso di disoccupazione a giugno è pari al 4,9%).

La Bank of Japan (BoJ), nel meeting di giugno, ha lasciato inalterata la propria linea di politica monetaria, confermando il ritmo di acquisti di asset a 80.000 miliardi di yen all'anno e l'applicazione di un tasso negativo pari a -0,1% sui depositi detenuti presso la stessa banca centrale dalle istituzioni finanziarie. Il Governatore Kuroda ha poi confermato che il raggiungimento del target d'inflazione del 2% entro marzo 2018 è un obiettivo ancora possibile; la BoJ, in ogni caso, continuerà a monitorare l'andamento dei mercati finanziari, malgrado il tasso di cambio non condiziona direttamente le scelte di politica monetaria (si sottolinea tuttavia che un eccessivo rafforzamento dello Yen, senza un contestuale miglioramento dell'attività economica, possa ostacolare la risalita dell'inflazione). La Banca Centrale ha giudicato l'economia nipponica in una fase di graduale ripresa, sostenuta da solidi piani di investimento delle imprese, diversi indicatori macroeconomici come i deboli consumi privati e la contrazione degli investimenti, confermano che i rischi di ribasso delle prospettive di crescita sono ancora elevati. Infatti, l'agenzia di rating Fitch ha confermato il rating del paese ad A, ma ha portato l'*outlook* da stabile a negativo. In un simile contesto, il premier giapponese Shinzo Abe ha annunciato un rinvio di due anni e mezzo dell'aumento dell'Iva, che avrebbe dovuto entrare in vigore, dopo un primo rinvio, ad aprile 2017. Le condizioni attuali fanno temere, infatti, un impatto troppo gravoso sull'economia nipponica; tuttavia alcuni economisti sottolineano che la stretta fiscale sarebbe stata funzionale ad alleggerire l'ingente debito pubblico giapponese.

L'attenzione degli operatori ha continuato ad essere rivolta alle vicende relative al comparto bancario italiano. Tra la fine di marzo e l'inizio di aprile, si sono succedute una serie di notizie di rilievo, quali il progetto di fusione tra due banche popolari, il Banco Popolare e la Banca Popolare di Milano, le cui assemblee si esprimeranno in merito nella seconda parte dell'anno; l'approvazione della riforma delle banche di credito cooperativo; l'avanzamento del processo di ristrutturazione delle due banche popolari venete, Veneto Banca e Popolare di Vicenza. Le incertezze relative alla buona riuscita di tali operazioni, unitamente al proseguimento dei timori circa la stabilità del settore, hanno portato alla costituzione di un fondo d'investimento alternativo denominato "Atlante", promosso dallo Stato e gestito da una SGR privata (Quaestio Capital Management SGR), finalizzato a supportare il sistema bancario italiano prevalentemente in due modi: partecipando, laddove necessario, alle ricapitalizzazioni bancarie domestiche e facilitando lo "smaltimento" dei *non-performing loans* tramite l'acquisto di tranches cartolarizzate di crediti in sofferenza, in particolare quelle junior. Dopo una prima fase di *fund-raising*, Quaestio ha sottoscritto circa il 90% dell'aumento di capitale di Banca Popolare di Vicenza e il 97,64% di Veneto Banca ad un prezzo di 10 centesimi di euro per azione; entrambe le banche non sono state ammesse alla quotazione per insufficienza di flottante minimo. Un'altra importante notizia è la recente approvazione del decreto legge sulle banche, il cui fine è quello di snellire le procedure e sostenere i bilanci dell'intero comparto italiano accelerando il recupero dei crediti in sofferenza. Per concludere, grande attenzione sarà posta sull'esito degli stress test sulle banche dell'Unione europea che copriranno il 70% degli istituti (in Italia: Intesa Sanpaolo, UniCredit, Monte dei Paschi, Ubi e Banco Popolare). I risultati sono attesi per il 29 luglio: tra gli elementi di novità la cosiddetta '*capital guidance*', una sorta di benchmark di capitale non vincolante nemmeno in termini di limitazione sulla distribuzione di dividendi e bonus, ma certamente indicativa della condizione patrimoniale degli istituti nei diversi scenari economici, uno di base e uno di stress.

Diversi sono i temi di carattere geopolitico già affrontati o tuttora in agenda nello scenario europeo e internazionale, che possono potenzialmente presentare ripercussioni anche sull'andamento dei mercati finanziari.

Il 24 maggio scorso, alla riunione dell'Eurogruppo, è stato trovato un compromesso sull'alleggerimento del debito pubblico della Grecia, che prevede la concessione di 10,3 miliardi di aiuti (di cui 7,5 a giugno e 2,8 a settembre) per far fronte al pagamento

delle rate in scadenza alla BCE e la definizione di un piano per ridurre l'onere del debito da introdurre gradualmente (i.e., a breve, medio e lungo termine).

Per quanto concerne la questione Brexit di cui si è lungamente discusso nel trimestre di riferimento, le aspettative del mercato, che aveva scommesso sulla permanenza della Gran Bretagna nell'UE, sono state ribaltate dal voto di giovedì 23 giugno, in cui il 51,9% degli elettori ha espresso la volontà di lasciare il blocco europeo, contro il 48,1% favorevole ad una permanenza concentrata a Londra, Scozia e Irlanda del Nord. Alla luce dell'esito del referendum, il primo ministro David Cameron ha annunciato l'intenzione di dimettersi entro il mese di ottobre. I mercati hanno accolto la notizia del 'leave' registrando perdite sostenute e generalizzate su tutti i listini: il Ftse Mib in particolare è sceso nella giornata di venerdì 24 giugno del -12,48%, penalizzato dai titoli del settore bancario; la sterlina è crollata del -8,48% nel cambio contro dollaro; premiati i beni cosiddetti rifugio come l'oro, lo yen e il franco svizzero, il Bund e il decennale americano, mentre il petrolio ha perso il -4,9%. Per quanto concerne la reazione delle banche centrali, all'indomani del voto la Bank of England (BoE) ha messo a disposizione 250 miliardi di sterline, oltre l'accesso a valuta estera. Il governatore Mark Carney ha annunciato un probabile taglio dei tassi, oltre ad un piano di allentamento monetario; il *Countercyclical Capital Buffer* (CCB) richiesto alle banche britanniche è stato ridotto dallo 0,5% a zero, almeno fino a giugno 2017, mentre il Cancelliere George Osborne ha eliminato dal piano di governo il target di 'zero deficit' entro il 2020. Di contro la Bce e la Fed immetteranno liquidità sui mercati per assicurare la stabilità dei prezzi e del sistema finanziario. Contestualmente l'agenzia di rating Standard & Poor's ha annunciato di aver declassato il rating della Gran Bretagna ad 'AA' dal precedente 'AAA'.

Le elezioni politiche spagnole del 26 giugno, hanno visto prevalere il Partito Popolare (PP), lo schieramento conservatore del premier Mariano Rajoy, ma senza il raggiungimento della maggioranza assoluta necessaria per governare. Secondo i risultati diffusi dal ministero dell'Interno, il PP ha vinto con il 33% dei voti e 137 seggi su 350. Il quadro politico che si è configurato è simile a quello di dicembre 2015: si configura uno scenario di larghe intese tra Popolari e Socialisti.

A livello internazionale, permangono alcuni significativi fattori di incertezza: l'andamento economico della Cina, dove gli indici PMI Manifatturieri (*Purchasing Managers Index*) hanno registrato un calo a giugno (da 50,1 a 50,0 quello ufficiale e da 49,2 a 48,6 quello rilevato da Caixin); il prezzo del petrolio, dopo il recupero in atto da metà febbraio messo a segno nonostante il fallimento del meeting di Doha del 17 aprile (l'accordo per il congelamento della produzione sui livelli di gennaio non è stato raggiunto principalmente a causa della mancata partecipazione dell'Iran, intenzionato a riportare il proprio output sui livelli antecedenti l'introduzione delle sanzioni), ha registrato un forte calo dovuto alla notizia del Brexit, con timori crescenti per l'andamento dei consumi nel futuro.

Altri appuntamenti di rilievo saranno le elezioni negli Stati Uniti e il referendum costituzionale in Italia.

Nel primo semestre e nel secondo trimestre del 2016, i mercati azionari internazionali hanno rispettivamente registrato una performance di -0,6% e di +0,3% (indice MSCI World in dollari). Negli USA l'indice S&P 500 ha registrato una performance positiva di +2,7% e di +1,9% ed il Nasdaq Composite negativa di -3,3% e di -0,56%; le borse europee hanno mediamente registrato una variazione negativa con l'indice STOXX Europe 600 in calo rispettivamente di -9,8% e -2,3%. Nel dettaglio, le borse olandese (-1,3% e -1,0% AEX), inglese (+4,2% e +5,3% FTSE 100) e francese (-8,7% e -3,4% CAC 40), svizzero (-9,1% e +2,7% SMI) e tedesco (-9,9% e -2,9% DAX) hanno limitato, seppur con pesanti ribassi, le perdite rispetto ai listini italiani (-24,4% e -10,6% FTSE MIB) e spagnolo (-14,5% e -6,4% IBEX 35); in Asia, il mercato giapponese (-18,2% e -7,1% Nikkei 225) ha sottoperformato la borsa australiana (-1,6% e +3,0% S&P/ASX 200) e quella di Hong Kong (-5,1% e +0,1% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato positivo rispettivamente di +5,0% e di -0,3% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Nel primo semestre e in particolare nel secondo trimestre del 2016, la curva governativa tedesca ha registrato riduzioni dei rendimenti rispetto alla chiusura dell'anno precedente sulle varie scadenze (a 2 anni, rispetto al rendimento del -0,34% di fine 2015 si attesta a -0,66% a fine giugno e a -0,49% a fine marzo, a 5 anni si evidenzia una discesa rispettivamente a -0,57% fine primo semestre e a -0,33% fine primo trimestre da -0,04% di dicembre, allo stesso modo a 10 anni si attesta rispettivamente al -0,13% e 0,15% da 0,63%, a 30 anni allo 0,38% e 0,83% da 1,49%), offrendo fino a 15 anni rendimenti negativi. Lo spread tra

il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 96 punti base di inizio anno ai 107 del 31 marzo ai 138 di fine giugno; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 37 punti base di inizio anno ai 46 del 31 marzo ai 54 punti di fine giugno. Nel periodo, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: a 1 anno da -0,04% registrato a fine 2015 a -0,08% del 31 marzo e a -0,2% al 30 giugno, a 2 anni da -0,03% registrato a fine 2015 a -0,02% al 31 marzo e a -0,11% al 30 giugno, a 5 anni da 0,50% rispettivamente a 0,28% e a 0,29%, a 10 anni da 1,60% a 1,22% e a 1,26%, a 30 anni da 2,70% registrato il 31 dicembre 2015 a 2,36% di fine marzo e a 2,28% del 30 giugno. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è passato dai 115 punti base di inizio anno ai 128 del 31 marzo e 129 del 30 giugno. La curva governativa statunitense presenta, a fine semestre, un rendimento a due anni pari a 0,58%, in calo rispetto allo 0,72% di fine primo trimestre e all'1,05% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari a 1,47% contro l'1,77% del 31 marzo e il 2,27% di fine 2015.

Nel primo trimestre si è assistito ad un iniziale incremento dei rendimenti sui mercati high yield e sui mercati emergenti, ampiamente corretto nella seconda parte del periodo. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da 6,71% di fine 2015 a 6,13% del 31 marzo al 5,59% del 30 giugno (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index), corrispondente al livello minimo del periodo, mentre il massimo di 7,13% è stato registrato nella seduta del 20 gennaio; sui mercati high yield, i rendimenti sono scesi da 8,74% del 31 dicembre a 8,18% del 31 marzo a 7,27% del 30 giugno (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di 7,04% il 9 giugno e il massimo di 10,10% in data 11 febbraio.

Proseguendo il trend avviato nel 2014, nel corso del 2015 la quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense è passata da 1,2098 di inizio anno a 1,0862 del 31 dicembre. La divisa unica nel primo trimestre del 2016 ha, invece, registrato, attraverso un andamento altalenante in controtendenza rispetto agli anni precedenti, un significativo rafforzamento nei confronti del dollaro statunitense, segnando un minimo di 1,0711 in data 5 gennaio ed un massimo di 1,1413 in data 31 marzo. Per quanto concerne la variazione da inizio anno fino al 30 giugno, il cambio ha chiuso il primo semestre attestandosi a quota 1,1106, dopo il voto del Regno Unito a favore dell'uscita del Paese dall'UE che ha portato il cambio a registrare i minimi di periodo a 1,0913 in data 24 giugno. Nel corso del 2015, la quotazione dell'euro verso la sterlina inglese è passata da 0,78 di inizio anno all'area 0,74 del 31 dicembre. Durante il primo trimestre le attese per il referendum 'Brexit' e le affermazioni del Governatore di Bank of England Mark Carney in merito al fatto che l'economia del Paese non sia ancora sufficientemente solida da giustificare un rialzo dei tassi hanno fortemente contribuito all'indebolimento della sterlina nei confronti della moneta unica fino alla quotazione di 0,79 del 31 marzo. All'indomani del voto favorevole all'uscita dall'Unione Europea, le vendite di sterlina hanno portato il cambio a registrare il valore massimo nel semestre a 0,8383. L'andamento del cambio euro-yen è influenzato principalmente dagli interventi di politica monetaria delle rispettive banche centrali, entrambe caratterizzate da un orientamento espansivo. Il complessivo indebolimento dell'euro nel corso del 2015 (da 144,85 di inizio anno a 130,64 del 31 dicembre 2015) è proseguito anche nel primo trimestre del 2016, grazie anche all'ampliamento del programma di easing monetario da parte della Banca Centrale Europea. Il 31 marzo l'euro-yen ha segnato la quotazione di 128,11. Gli acquisti di yen si sono poi intensificati in modo particolare nella giornata del 24 giugno grazie alla connotazione di bene rifugio della divisa nipponica: il cross ha registrato, dunque, un minimo a 109,57.

## **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 ed esteri sia nel caso di investimento diretto, sia qualora l'investimento nei suddetti titoli avvenga in forma indiretta (segnatamente, investimenti in fondi comuni di diritto italiano ed estero, in contratti assicurativi, nelle gestioni patrimoniali in titoli).

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 forfettario di tipo patrimoniale. In particolare, l'aliquota del 26% è applicata ad una base imponibile che dovrà essere ridotta al 48,08% per la quota di proventi riferibili ai titoli pubblici ed equiparati, al fine di assicurare che i redditi di capitale e diversi derivanti dai predetti titoli vengano tassati nella misura del 12,50%.

In altri termini significa applicare al reddito derivante dall'investimento in titoli pubblici ed equiparati l'aliquota del 12,5% ( $48,08\% \times 20\% = 12,5\%$ ).

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 30/06/2015 e 30/12/2015, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2016 - 30/12/2016.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	85,60%	14,44%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	32,00%	21,68%

**Eventi successivi alla chiusura del periodo**

Nessun evento di rilievo si è verificato successivamente alla chiusura del periodo.

**Attività di collocamento delle quote**

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

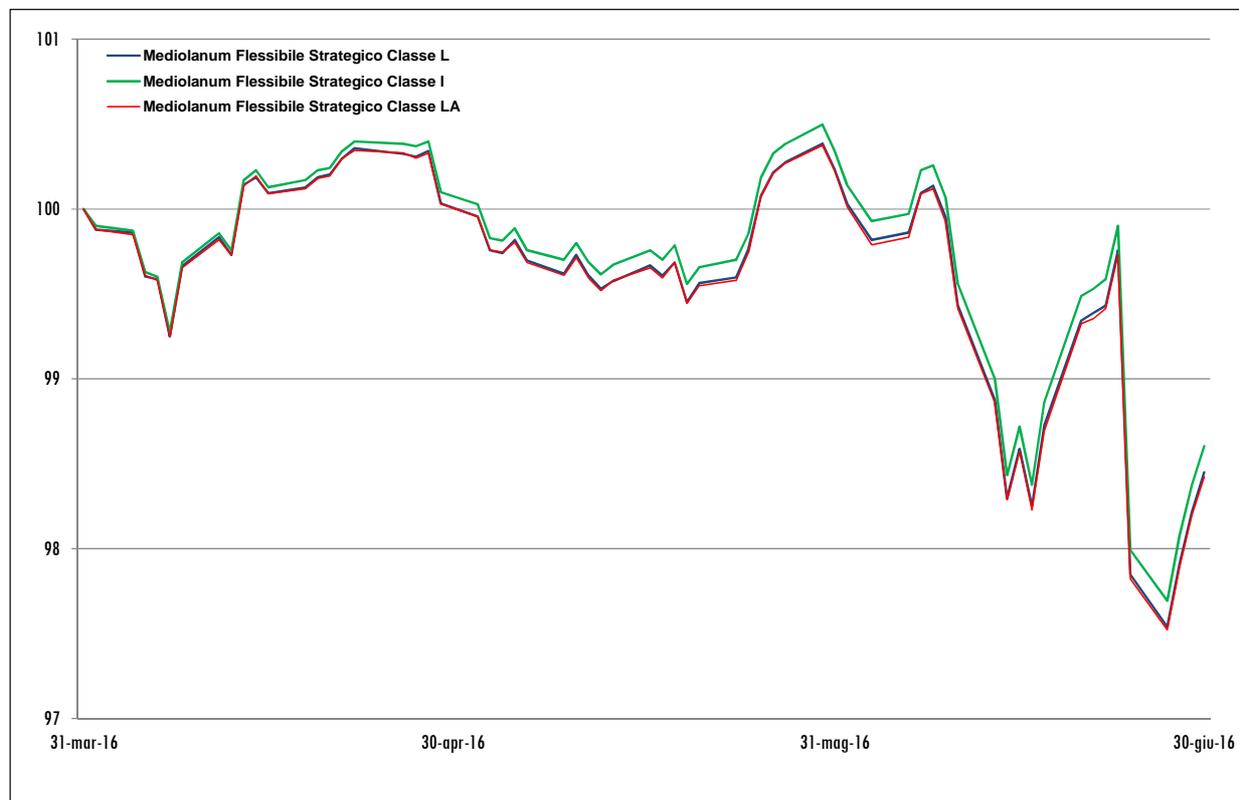
## Mediolanum Flessibile Strategico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa (-1,55% per la classe L, -1,40% per la classe I e -1,58% per la classe LA), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 2° trimestre 2016



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

### Benchmark

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

## Gestione del Rischio

Nel rispetto delle indicazioni da Prospetto, è stata adottata una politica di gestione flessibile.

Nel periodo di riferimento, l'esposizione in titoli obbligazionari governativi è stata gestita in maniera dinamica, investendo principalmente in titoli domestici, statunitensi e britannici.

Il peso relativo del comparto dei titoli *corporate*, sia senior che subordinati, è stato incrementato fino al 20% circa, prediligendo i seguenti settori: finanziario, industriale, dei consumi, delle utilities, dei materiali e delle comunicazioni. L'esposizione valutaria, è stata altresì gestita attivamente nel corso del periodo.

Nel periodo, il Fondo si è mantenuto entro il limite strategico ex-ante di Value at Risk indicato nel Prospetto.

L'esposizione azionaria del Fondo è stata, infine, gestita con un approccio flessibile, entro i limiti previsti dal Prospetto Informativo, avvalendosi non solo di titoli azionari ma anche di strumenti quali ETF e *futures* su indici. In termini di *asset allocation*, è stata favorita l'area europea rispetto a quella statunitense, in considerazione delle più favorevoli stime di consensus sulla crescita degli utili formulate a inizio anno. In particolare, sono stati privilegiati i titoli europei ad alto dividendo. Si segnala, inoltre, l'investimento sui mercati azionari dei Paesi Emergenti, realizzatosi attraverso l'ETF *Lyxor MSCI Emerging Markets*.

## 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.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'andamento dei mercati finanziari è stato legato in buona parte alle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali e al carattere asincrono delle stesse dettato da un differente andamento economico tra le diverse aree geografiche, il passaggio al nuovo anno si è caratterizzato per l'accentuarsi di tensioni su vari fronti.

La preoccupazione per lo stato di salute dei Paesi Emergenti, gravati da rischi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia), ha portato ad un generale ridimensionamento delle stime sulla crescita e sul commercio globali. Al centro dell'attenzione degli operatori continuerà ad essere, anche nel prossimo futuro, il tentativo di anticipare l'evoluzione dell'economia cinese, in quanto l'esito del processo di transizione verso un'economia di mercato, maggiormente basata su consumi e servizi, sarà determinante ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale.

Il verificarsi di alcuni sanguinosi episodi terroristici in Medio-Oriente e in Europa ha influenzato negativamente il generale clima di fiducia ed inasprito le tensioni geopolitiche. Una corretta gestione di tali rischi e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare un'ulteriore escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

Infine, l'entrata in vigore della nuova direttiva bancaria a livello europeo (BRRD, *Bank Recovery and Resolution Directive*) e la conseguente introduzione dell'opzione del *bail-in* come strumento di risoluzione delle banche in crisi, ha fatto emergere preoccupazioni e incertezze circa la stabilità del sistema finanziario e ha messo in luce le debolezze degli istituti di credito. Le banche italiane sono state tra le più penalizzate, principalmente a causa dell'ingente quantità di crediti deteriorati iscritti a bilancio. Se, da un lato, la direttiva pone un divieto sugli aiuti di Stato, dall'altro l'importanza del sistema bancario quale cinghia di trasmissione tra politica monetaria ed economia reale ha reso necessario un intervento, seppur indiretto, del Governo italiano, realizzatosi tramite l'introduzione di uno schema di garanzia sui crediti cartolarizzati (GACS, *Garanzia Cartolarizzazione*

*Sofferenze*) e la costituzione del fondo d'investimento Atlante. Nel prossimo futuro, sarà importante monitorare le decisioni, sia a livello nazionale, sia a livello comunitario, circa l'introduzione di ulteriori iniziative a supporto del settore bancario italiano.

A fronte dei rischi evidenziati, il Fondo Monetario Internazionale aveva provveduto, già ad aprile, a ridimensionare le proprie stime di crescita mondiale per il 2016 e il 2017 rispettivamente a 3,2% e 3,5% (da 3,4% e 3,6% indicati precedentemente), con contributo in calo da parte sia dei Paesi Emergenti, sia di quelli Sviluppati; il tasso di crescita del prodotto interno lordo italiano è stato altresì rivisto a 1,0% nel 2016 e 1,1% nel 2017 (da 1,3% e 1,2% indicati precedentemente). Ciononostante, le stime continuavano a segnalare un aumento della crescita sia a livello globale, sia per l'Italia rispetto al 2015. L'esito del referendum britannico del 23 giugno, a favore di un'uscita dell'Unione Europea, ha portato una nuova, violenta, ondata di volatilità sui mercati finanziari, messo a rischio la stabilità politica inglese e del sistema Europa e sollevato nuovi rischi per la crescita globale. La natura consultiva del referendum accresce l'incertezza che circonda la questione, in quanto lascia al Governo inglese la scelta sulla sua effettiva attuazione, in un contesto in cui, dopo le annunciate dimissioni del Primo Ministro attuale, si fatica a trovare validi candidati alla successione. Il processo di uscita vero e proprio prenderà avvio, infatti, solo una volta che sarà invocato l'articolo 50 del Trattato di Lisbona, ma gli effetti negativi di una concreta separazione sono stati già parzialmente incorporati dai mercati finanziari, dal deteriorarsi del clima di fiducia e dal mercato immobiliare inglese. Christine Lagarde, presidente del Fondo Monetario Internazionale, ha affermato che, a seconda dello scenario, la discesa del PIL del Regno Unito potrebbe essere compresa tra 1,5% e 4,5% entro il 2019, sottolineando come sia quantomeno difficile anticipare l'andamento e l'esito dei negoziati con l'Unione; il presidente della Banca Centrale Europea Mario Draghi ha, invece, indicato una potenziale riduzione della crescita dell'Eurozona dello 0,5% nello stesso orizzonte temporale. La reazione delle Banche Centrali non si è fatta attendere: la Bank of England ha anticipato un probabile taglio dei tassi e l'allentamento dei requisiti di capitale richiesti alle banche inglesi, mentre la BCE ha fatto intendere che diverse opzioni di ulteriore sostegno monetario sono attualmente allo studio, tra cui la modifica di alcuni parametri del QE. La scelta delle manovre da attuare dovrà tener conto anche del trade-off tra stimolo all'economia e pressione al ribasso sui margini d'interesse degli istituti finanziari legata alla discesa dei tassi d'interesse. L'approccio della Federal Reserve, finora unica banca centrale, tra quelle dei Paesi avanzati, ad aver iniziato un processo di rialzo dei tassi, sarà altresì verosimilmente prudentiale.

Il contesto attuale impedisce, pertanto, la formulazione di previsioni precise circa l'andamento dei mercati finanziari e le future scelte gestionali, che dovranno essere attentamente valutate ed aggiustate a seconda degli scenari che andranno delineandosi. Fondamentale sarà cercare di anticipare le reali implicazioni politiche e commerciali del referendum inglese, gli effetti sui fondamentali economici e le misure di politica monetaria e fiscale che ne deriveranno.

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

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

### Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, 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 31.03.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.06.2016	DECREMENTO
euro 6,510	euro 0,010	euro 6,398	euro 0,102

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,013** che verrà messo in pagamento dal 1° agosto 2016, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27 luglio 2016 erano pari a 113.732.646,711 per un controvalore globale di euro 1.478.524,41.

Tale provento, tenuto conto che nel trimestre il valore della quota, al lordo del provento distribuito nel trimestre precedente, ha registrato un decremento, 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 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 31.03.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2016	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,51	euro 0,01	0,783	euro 0,051

### Criteria di valutazione

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

#### a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da 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.

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2016		Relazione di gestione al 31/03/2016	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.056.745.297</b>	<b>98,7</b>	<b>1.057.666.020</b>	<b>97,7</b>
A1. Titoli di debito	930.647.697	86,9	946.444.067	87,4
A1.1 titoli di Stato	705.885.667	65,9	935.968.528	86,4
A1.2 altri	224.762.030	21,0	10.475.539	1,0
A2. Titoli di capitale	59.616.300	5,6	71.213.953	6,6
A3. Parti di OICR	66.481.300	6,2	40.008.000	3,7
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>2.653.685</b>	<b>0,2</b>	<b>14.657.374</b>	<b>1,3</b>
F1. Liquidità disponibile	2.036.042	0,2	6.547.446	0,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	391.824.126	36,6	420.022.699	38,8
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-391.206.483	-36,5	-411.912.771	-38,0
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>11.661.296</b>	<b>1,1</b>	<b>10.715.491</b>	<b>1,0</b>
G1. Ratei attivi	11.661.296	1,1	10.715.491	1,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.071.060.278</b>	<b>100,0</b>	<b>1.083.038.885</b>	<b>100,0</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2016	Relazione di gestione al 31/03/2016
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>517.907</b>	
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>666.627</b>	<b>812.046</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	657.417	809.466
M2. Proventi da distribuire	9.210	2.580
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>351.074</b>	<b>367.838</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	283.331	329.354
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	67.743	38.484
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.535.608</b>	<b>1.179.884</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.069.524.670	1.081.859.001
I Numero delle quote in circolazione	28.528.656,487	26.991.555,674
LA Numero delle quote in circolazione	21.731.122,697	21.345.482,344
L Numero delle quote in circolazione	114.018.887,056	115.234.033,437
I Valore complessivo netto della classe	197.575.192	189.570.427
LA Valore complessivo netto della classe	142.457.057	142.152.953
L Valore complessivo netto della classe	729.492.421	750.135.622
I Valore unitario delle quote	6,925	7,023
LA Valore unitario delle quote	6,555	6,660
L Valore unitario delle quote	6,398	6,510

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.738.457,891
Quote rimborsate	2.085.459,465

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.057.214,682
Quote rimborsate	3.022.253,648

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	11.401.382,182
Quote rimborsate	12.530.558,873

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione dal 01/04/2016 al 30/06/2016	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 31/03/2016	Relazione di gestione dal 02/01/2015 al 30/12/2015
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	9.523.542	3.968.851	12.823.867
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	3.645.079	2.147.851	2.747.059
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-2.379.531	-4.755.239	33.905.316
A2.2 Titoli di capitale	-69.720	-4.737.827	5.453.564
A2.3 Parti di O.I.C.R.	697.375	239.000	2.207.632
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-4.121.400	-5.525.442	458.252
A3.2 Titoli di capitale	-8.186.109	-6.008.553	-907.032
A3.3 Parti di O.I.C.R.	1.227.100	236.250	-3.138.200
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-3.927.336	-5.081.827	515.805
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-3.591.000</b>	<b>-19.516.936</b>	<b>54.066.263</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
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			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>			<b>16.606</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-6.682.536	-9.031.866	2.909.908
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 01/04/2016 al 30/06/2016	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 31/03/2016	Relazione di gestione dal 02/01/2015 al 30/12/2015
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	1.695.842	2.120.431	-13.636.889
E1.2 Risultati non realizzati	-4.073.572	5.335.889	97.878
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	35.308	429.280	302.341
E3.2 Risultati non realizzati	44.413	-54.426	-20.320
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>-12.571.545</b>	<b>-20.717.628</b>	<b>71.009.565</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.969	-519	-480
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-12.575.514</b>	<b>-20.718.147</b>	<b>71.009.085</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-3.700.621	-3.714.069	-22.025.775
di cui classe LA	-387.573	-372.322	-2.783.272
di cui classe LA	-538.239	-519.419	-1.692.709
di cui classe L	-2.774.809	-2.822.328	-17.549.794
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-135.466	-135.470	-434.217
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-13.914	-13.455	-67.005
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.787	-15.266	-49.786
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	942	682	1.342
I2. ALTRI RICAVI	1.087	1.869	7.232
I3. ALTRI ONERI	-225.386	-268.141	-1.190.547
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-16.664.659</b>	<b>-24.861.997</b>	<b>47.250.329</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-47.025	-10.774	-282.992
di cui classe I	-8.368	-1.868	-44.335
di cui classe LA	-6.256	-1.411	-20.081
di cui classe L	-32.401	-7.495	-218.576
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-16.711.684</b>	<b>-24.872.771</b>	<b>46.967.337</b>
di cui classe I	-2.780.880	-3.980.458	6.512.699
di cui classe LA	-2.260.336	-3.061.252	456.762
di cui classe L	-11.670.468	-17.831.061	39.997.876

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico**

#### **Relazione sulla relazione di gestione trimestrale**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2016, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 aprile 2016 al 30 giugno 2016 redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

#### *Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione trimestrale*

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale 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 trimestrale 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 trimestrale 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 trimestrale del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale 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 trimestrale 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 trimestrale 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 trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico per il periodo chiuso al 30 giugno 2016 è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.

Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

© Deloitte & Touche S.p.A.

*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.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Paolo Gibello Ribatto**

Socio

Milano, 30 settembre 2016

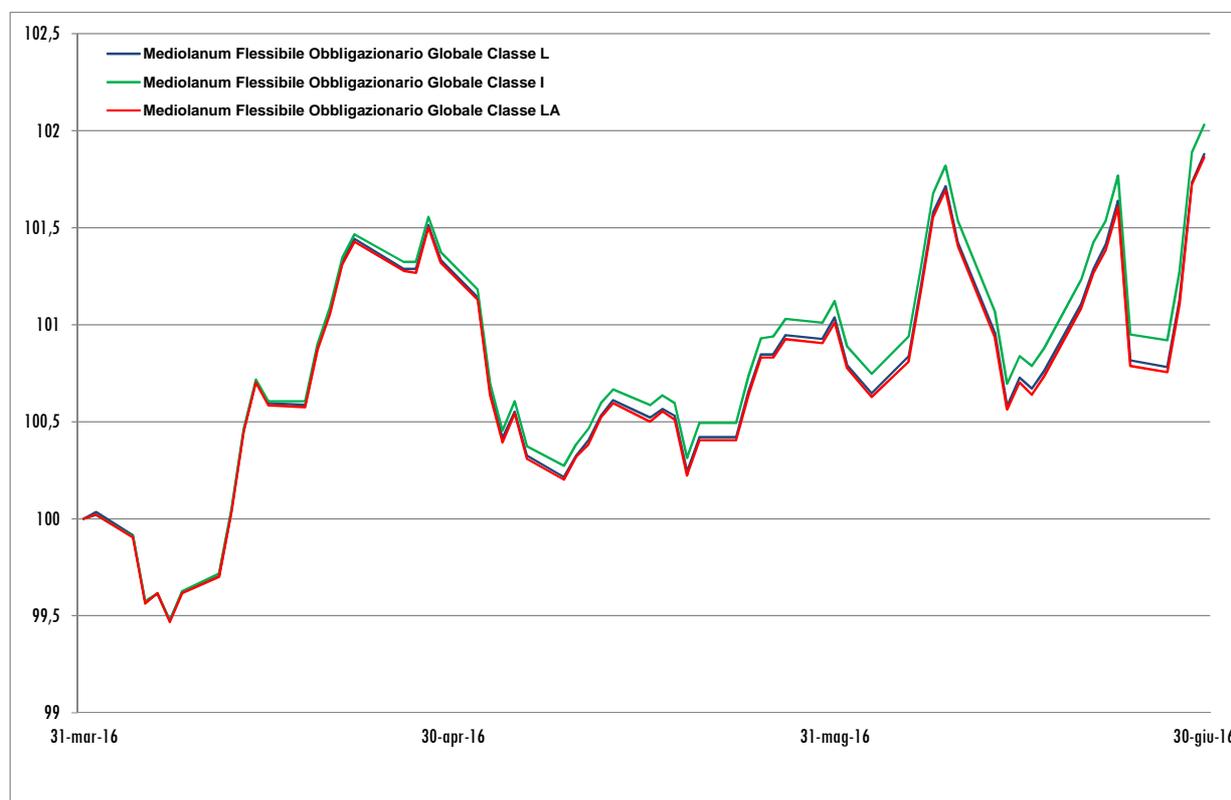
## Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (1,88% per la classe L, 2,03% per la classe I e 1,86% per la classe LA) gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 2° trimestre 2016



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

### Benchmark

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

## Gestione del Rischio

La politica gestionale ha mantenuto un approccio flessibile e coerente con le caratteristiche del Fondo. Le scelte allocative si sono concentrate prevalentemente sui titoli di natura obbligazionaria di emittenti governativi, sovranazionali e societari, anche ad elevato rendimento. Relativamente alla composizione degli investimenti, si sottolinea la presenza di esposizioni in molteplici aree geografiche, sia industrializzate che emergenti. Tale scelta gestionale, unita ad un elevato grado di diversificazione per settore, duration ed esposizione valutaria, è finalizzata a contenere il rischio complessivo di portafoglio. Nel corso del trimestre, il rischio cambio è stato gestito in maniera attiva, al fine di contribuire ad accrescere la performance complessiva del Fondo.

Nel periodo di riferimento il Fondo si è sempre mantenuto entro il livello strategico ex-ante di Value at Risk indicato nel Prospetto.

## 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.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'andamento dei mercati finanziari è stato legato in buona parte alle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali e al carattere asincrono delle stesse dettato da un differente andamento economico tra le diverse aree geografiche, il passaggio al nuovo anno si è caratterizzato per l'accentuarsi di tensioni su vari fronti.

La preoccupazione per lo stato di salute dei Paesi Emergenti, gravati da rischi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia), ha portato ad un generale ridimensionamento delle stime sulla crescita e sul commercio globali. Al centro dell'attenzione degli operatori continuerà ad essere, anche nel prossimo futuro, il tentativo di anticipare l'evoluzione dell'economia cinese, in quanto l'esito del processo di transizione verso un'economia di mercato, maggiormente basata su consumi e servizi, sarà determinante ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale.

Il verificarsi di alcuni sanguinosi episodi terroristici in Medio-Oriente e in Europa ha influenzato negativamente il generale clima di fiducia ed inasprito le tensioni geopolitiche. Una corretta gestione di tali rischi e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare un'ulteriore escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

Infine, l'entrata in vigore della nuova direttiva bancaria a livello europeo (BRRD, *Bank Recovery and Resolution Directive*) e la conseguente introduzione dell'opzione del *bail-in* come strumento di risoluzione delle banche in crisi, ha fatto emergere preoccupazioni e incertezze circa la stabilità del sistema finanziario e ha messo in luce le debolezze degli istituti di credito. Le banche italiane sono state tra le più penalizzate, principalmente a causa dell'ingente quantità di crediti deteriorati iscritti a bilancio. Se, da un lato, la direttiva pone un divieto sugli aiuti di Stato, dall'altro l'importanza del sistema bancario quale cinghia di trasmissione tra politica monetaria ed economia reale ha reso necessario un intervento, seppur indiretto, del Governo italiano, realizzatosi tramite l'introduzione di uno schema di garanzia sui crediti cartolarizzati (GACS, *Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze*) e la costituzione del fondo d'investimento Atlante. Nel prossimo futuro, sarà importante monitorare le decisioni, sia a livello nazionale, sia a livello comunitario, circa l'introduzione di ulteriori iniziative a supporto del settore bancario italiano.

A fronte dei rischi evidenziati, il Fondo Monetario Internazionale aveva provveduto, già ad aprile, a ridimensionare le proprie stime di crescita mondiale per il 2016 e il 2017 rispettivamente a 3,2% e 3,5% (da 3,4% e 3,6% indicati precedentemente), con contributo in calo da parte sia dei Paesi Emergenti, sia di quelli Sviluppati; il tasso di crescita del prodotto interno lordo italiano è

stato altresì rivisto a 1,0% nel 2016 e 1,1% nel 2017 (da 1,3% e 1,2% indicati precedentemente). Ciononostante, le stime continuavano a segnalare un aumento della crescita sia a livello globale, sia per l'Italia rispetto al 2015. L'esito del referendum britannico del 23 giugno, a favore di un'uscita dell'Unione Europea, ha portato una nuova, violenta, ondata di volatilità sui mercati finanziari, messo a rischio la stabilità politica inglese e del sistema Europa e sollevato nuovi rischi per la crescita globale. La natura consultiva del referendum accresce l'incertezza che circonda la questione, in quanto lascia al Governo inglese la scelta sulla sua effettiva attuazione, in un contesto in cui, dopo le annunciate dimissioni del Primo Ministro attuale, si fatica a trovare validi candidati alla successione. Il processo di uscita vero e proprio prenderà avvio, infatti, solo una volta che sarà invocato l'articolo 50 del Trattato di Lisbona, ma gli effetti negativi di una concreta separazione sono stati già parzialmente incorporati dai mercati finanziari, dal deteriorarsi del clima di fiducia e dal mercato immobiliare inglese. Christine Lagarde, presidente del Fondo Monetario Internazionale, ha affermato che, a seconda dello scenario, la discesa del PIL del Regno Unito potrebbe essere compresa tra 1,5% e 4,5% entro il 2019, sottolineando come sia quantomeno difficile anticipare l'andamento e l'esito dei negoziati con l'Unione; il presidente della Banca Centrale Europea Mario Draghi ha, invece, indicato una potenziale riduzione della crescita dell'Eurozona dello 0,5% nello stesso orizzonte temporale. La reazione delle Banche Centrali non si è fatta attendere: la Bank of England ha anticipato un probabile taglio dei tassi e l'allentamento dei requisiti di capitale richiesti alle banche inglesi, mentre la BCE ha fatto intendere che diverse opzioni di ulteriore sostegno monetario sono attualmente allo studio, tra cui la modifica di alcuni parametri del QE. La scelta delle manovre da attuare dovrà tener conto anche del trade-off tra stimolo all'economia e pressione al ribasso sui margini d'interesse degli istituti finanziari legata alla discesa dei tassi d'interesse. L'approccio della Federal Reserve, finora unica banca centrale, tra quelle dei Paesi avanzati, ad aver iniziato un processo di rialzo dei tassi, sarà altresì verosimilmente prudentiale.

Il contesto attuale impedisce, pertanto, la formulazione di previsioni precise circa l'andamento dei mercati finanziari e le future scelte gestionali, che dovranno essere attentamente valutate ed aggiustate a seconda degli scenari che andranno delineandosi. Fondamentale sarà cercare di anticipare le reali implicazioni politiche e commerciali del referendum inglese, gli effetti sui fondamentali economici e le misure di politica monetaria e fiscale che ne deriveranno.

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

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

#### **Distribuzione dei proventi**

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, 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 31.03.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.06.2016	INCREMENTO
euro 8,984	euro 0,075	euro 9,076	euro 0,167

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 28 settembre 2016, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla

base delle quote in circolazione che alla data del 27 luglio 2016 erano pari a 303.694.308,256 per un controvalore globale di euro 22.777.073,12.

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	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE TRIMESTRALE	IMPORTO RICAVI
AL 31.03.2016	1° TRIMESTRE 2016	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 8,984	euro 0,075	1,025	euro 0,091

## Criteri di valutazione

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

### a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati 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.

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2016		Relazione di gestione al 31/03/2016	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>2.958.258.201</b>	<b>95,8</b>	<b>2.778.489.086</b>	<b>93,0</b>
A1. Titoli di debito	2.958.258.201	95,8	2.778.489.086	93,0
A1.1 titoli di Stato	862.708.134	27,9	837.421.876	28,0
A1.2 altri	2.095.550.067	67,9	1.941.067.210	64,9
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>42.443.052</b>	<b>1,4</b>	<b>32.726.914</b>	<b>1,1</b>
B1. Titoli di debito	42.443.052	1,4	32.726.914	1,1
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E   OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>25.909.908</b>	<b>0,8</b>	<b>120.147.638</b>	<b>4,0</b>
F1. Liquidità disponibile	28.513.073	0,9	87.320.367	2,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.508.987.122	48,9	1.445.486.462	48,4
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.511.590.287	-49,0	-1.412.659.191	-47,3
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>60.817.854</b>	<b>2,0</b>	<b>57.672.302</b>	<b>1,9</b>
G1. Ratei attivi	59.067.448	1,9	56.130.344	1,9
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.750.406	0,1	1.541.958	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>3.087.429.015</b>	<b>100,0</b>	<b>2.989.035.940</b>	<b>100,0</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2016	Relazione di gestione al 31/03/2016
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>4.798.430</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>916.411</b>	<b>1.283.605</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	865.556	1.258.425
M2. Proventi da distribuire	50.855	25.180
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.030.883</b>	<b>1.068.153</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	863.061	944.972
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	167.822	123.181
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.947.294</b>	<b>7.150.188</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.085.481.721	2.981.885.752
I Numero delle quote in circolazione	23.600.503,676	22.417.551,340
LA Numero delle quote in circolazione	11.343.189,399	9.803.761,754
L Numero delle quote in circolazione	301.739.230,831	296.953.365,987
I Valore complessivo netto della classe	238.345.905	221.878.685
LA Valore complessivo netto della classe	108.518.655	92.077.813
L Valore complessivo netto della classe	2.738.617.160	2.667.929.254
I Valore unitario delle quote	10,099	9,898
LA Valore unitario delle quote	9,567	9,392
L Valore unitario delle quote	9,076	8,984

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.074.819,240
Quote rimborsate	1.369.345,100

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.191.621,010
Quote rimborsate	842.883,325

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	21.995.079,738
Quote rimborsate	15.715.475,830

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 01/04/2016 al 30/06/2016	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 31/03/2016	Relazione di gestione dal 02/01/2015 al 30/12/2015
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	46.956.595	39.636.710	171.627.205
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	5.806.286	3.712.961	82.520.343
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	49.961.230	-48.718.465	-64.600.229
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	586.072	-1.515.297	1.700.759
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>103.310.183</b>	<b>-6.884.091</b>	<b>191.248.078</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	808.565	670.698	2.186.155
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	-2.535.251	12.167	374.514
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	3.053.303	-3.750.217	-3.140.166
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.326.617	-3.067.352	-579.497
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>1.326.617</b>	<b>-3.067.352</b>	<b>-579.497</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-17.964.307	-9.213.839	-8.395.507
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 01/04/2016 al 30/06/2016	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 31/03/2016	Relazione di gestione dal 02/01/2015 al 30/12/2015
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	11.228.100	49.494.897	-154.687.598
E1.2 Risultati non realizzati	-35.430.881	2.880.768	46.528.244
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	5.647.122	2.689.147	2.964.709
E3.2 Risultati non realizzati	-198.811	141.717	-3.238.213
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>67.918.023</b>	<b>36.041.247</b>	<b>73.840.216</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-39.456	-64	-22.905
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>67.878.567</b>	<b>36.041.183</b>	<b>73.817.311</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-10.857.894	-10.575.674	-44.377.899
di cui classe LA	-456.762	-430.238	-1.655.992
di cui classe LA	-370.614	-301.275	-749.276
di cui classe L	-10.030.518	-9.844.161	-41.972.631
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-377.503	-367.262	-1.493.466
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-39.303	-38.007	-153.181
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.787	-15.266	-61.786
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	49.476	657.253	1.215.107
I2. ALTRI RICAVI	5.047	83.432	21.914
I3. ALTRI ONERI	-17.539	-20.287	-179.700
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>56.625.064</b>	<b>25.765.372</b>	<b>28.788.300</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-45.150	-16.666	-7.246
di cui classe LA	-3.436	-1.228	-525
di cui classe LA	-1.489	-460	-173
di cui classe L	-40.225	-14.978	-6.548
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>56.579.914</b>	<b>25.748.706</b>	<b>28.781.054</b>
di cui classe I	4.675.005	2.303.479	919.378
di cui classe LA	1.892.053	927.260	-1.023.080
di cui classe L	50.012.856	22.517.967	28.884.756

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale**

#### **Relazione sulla relazione di gestione trimestrale**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2016, dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 aprile 2016 al 30 giugno 2016 redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

#### *Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione trimestrale*

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

#### *Responsabilità della società di revisione*

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione trimestrale 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 trimestrale del Fondo non contenga errori significativi.

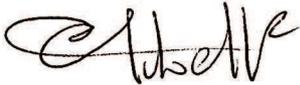
La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione trimestrale del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale 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 trimestrale 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 trimestrale 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 trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale per il periodo chiuso al 30 giugno 2016, è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Paolo Gibello Ribatto**

Socio

Milano, 30 settembre 2016