

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

Mediolanum Flessibile Strategico  
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

## RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 30 SETTEMBRE 2016

La relazione di gestione di riferimento al 30 settembre 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 e reddituale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

nel periodo di riferimento, a guidare i mercati finanziari internazionali sono state, in particolar modo, le attese e le effettive decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, impegnate a monitorare l'andamento delle economie dei rispettivi Paesi di appartenenza e a valutare eventuali interventi; permangono, inoltre, alcuni elementi di incertezza di natura economico-politica, mentre si monitorano i dati provenienti dalla Gran Bretagna per stimare gli effetti del referendum sull'uscita dall'Unione Europea (c.d. Brexit). Con riferimento al sistema bancario, l'attenzione degli investitori è stata incentrata, in luglio, sull'esito dei test condotti dalla *European Banking Authority* (EBA) sulle 51 principali banche sistemiche dell'area Euro; permangono in tal senso forti elementi di incertezza sul settore finanziario, tra cui il caso che recentemente ha interessato Deutsche Bank.

L'andamento dell'economia mondiale ha mostrato segnali di ripresa per i Paesi emergenti e un blando rallentamento in Europa, dove l'impatto del referendum britannico è apparso finora piuttosto attenuato. La crescita a livello globale resterà verosimilmente modesta, in uno scenario interessato da un ciclo elettorale che coinvolgerà diverse economie avanzate (Stati Uniti, Francia, Germania, Olanda) e dalla crescente difficoltà della politica monetaria di incidere sulla domanda aggregata.

Nella riunione dell'8 settembre, la Banca Centrale Europea ha deciso di non introdurre alcuna modifica al piano di *quantitative easing* in corso, né di allungare la scadenza dello stesso prevista per marzo 2017. I tassi di rifinanziamento sono stati confermati allo 0%, mentre i tassi sui depositi marginali e sui prestiti marginali sono rimasti inalterati rispettivamente a -0,40% e 0,25%. Dal punto di vista macroeconomico, l'indice dei prezzi al consumo (CPI) - stima *flash* di settembre - è cresciuto dello 0,4% su base annua, rispetto allo 0,2% precedente, confermando le attese. Per quanto concerne la crescita del Pil, il dato ha mostrato nel secondo trimestre 2016 un incremento del +0,3% rispetto al trimestre precedente, in linea con quanto indicato dal *consensus*, ma in discesa rispetto al +0,5% precedente. Secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI), l'Eurozona crescerà del +1,7% nel 2016, mentre per il prossimo anno è prevista una crescita del +1,5% (il +0,1% rispetto alle stime dello scorso luglio).

Con riferimento al sistema bancario, l'attenzione è stata focalizzata sul caso Deutsche Bank, che ha ricevuto una multa di 14 miliardi di dollari dal Dipartimento di Giustizia statunitense per lo scandalo dei titoli "subprime" del 2008. I mercati finanziari e, in particolare, il settore bancario, già gravato da preoccupazioni circa la mole di crediti deteriorati e la scarsa redditività, hanno risentito in misura significativa della questione in un primo momento, per poi recuperare parzialmente sulla base di ipotesi di un possibile patteggiamento e riduzione della sanzione a 5,4 miliardi di dollari. La vicenda ha contribuito ad indebolire in una certa

misura l'immagine della Germania a livello internazionale, sommandosi ad altri scandali che hanno coinvolto alcuni simboli economici tedeschi (tra i quali Volkswagen e Commerzbank) e allo scarso riscontro elettorale ottenuto dal partito della cancelliera Merkel alle recenti elezioni regionali.

Lo scorso 21 settembre la Federal Reserve ha deciso di mantenere invariata la propria politica monetaria, rinviando qualsiasi decisione a dicembre (un intervento nel mese di novembre è considerato meno probabile a causa delle concomitanti elezioni presidenziali). La Presidente, Janet Yellen, ha sottolineato come la scelta non sia da attribuire ad una mancanza di fiducia nel recupero economico ma trovi spiegazione nell'auspicio di un maggiore avvicinamento verso gli obiettivi prefissati, coerentemente con i dati provenienti dal mercato del lavoro, che ha già raggiunto livelli soddisfacenti. Secondo il Governatore, le condizioni sarebbero ormai mature per un rialzo dei tassi entro la fine dell'anno, in un contesto di attenuati rischi di breve termine. La manifesta incertezza tra i membri della Fed circa l'orientamento da adottare in tema di politica monetaria si era tradotta, in occasione dell'intervento del Presidente Yellen al simposio di Jackson Hole, nelle dichiarazioni di diversi membri del Fomc favorevoli ad un rialzo dei tassi d'interesse. In attesa delle nuove rilevazioni sull'occupazione, attese per venerdì 7 ottobre, l'attenzione si rivolge ai recenti dati macroeconomici: il Pil relativo al secondo trimestre del 2016 è cresciuto dell'1,4% annualizzato, rispetto all'1,1% della lettura precedente (1,3% la stima) e allo 0,8% registrato nei primi tre mesi del 2016; ad agosto sono stati creati 151 mila nuovi posti di lavoro nel settore non agricolo, contro i 180 mila attesi e i 252 mila del mese precedente, mentre il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 4,9%. Sono state riviste al ribasso, da parte del Fondo Monetario Internazionale, le stime di crescita dell'economia statunitense, prevista in espansione del +1,6% nel 2016 dal +2,2% indicato a luglio, mentre per il prossimo anno è stimato un +2,2% (lo 0,3% in meno rispetto alle stime precedenti). Il fronte politico è dominato dal confronto tra i due candidati alla Presidenza, Donald Trump e Hillary Clinton, in vista delle prossime elezioni dell'8 novembre.

Si segnala come i mercati finanziari statunitensi siano stati influenzati dalla notizia di un raggiunto accordo tra i Paesi dell'Opec sulla limitazione della produzione giornaliera di petrolio a 32,5-33 milioni di barili giornalieri. Nel corso di una riunione informale ad Algeri, l'Arabia Saudita ha concesso all'Iran un'esenzione dal suddetto tetto finché non avrà raggiunto l'obiettivo di riportare la produzione ai livelli pre-sanzioni (4 milioni di barili al giorno). La decisione ha avuto un effetto positivo sui prezzi del petrolio, sui listini azionari e sui mercati obbligazionari dei Paesi della periferia dell'Area Euro, mentre il decennale tedesco ha registrato una discesa dai massimi assoluti. L'impatto della decisione dell'Opec è, tuttavia, mitigato dal contestuale aumento della produzione di petrolio da parte della Russia (+400 mila barili al giorno), che apre ora alla ricerca di un accordo tra Paesi Opec e Paesi non-Opec.

Con riferimento all'economia giapponese, il Paese rimane su un sentiero di crescita modesto, malgrado l'ampio stimolo monetario in essere e la previsione di massicce misure fiscali espansive. Il Governo ha annunciato un nuovo piano di stimolo da 28 mila miliardi di Yen (di cui 13 destinati a misure fiscali), con l'obiettivo di rivitalizzare l'economia nipponica, appesantita dal rallentamento globale e dalle incertezze legate alla Brexit. Il piano economico è stato il preludio per la Bank of Japan (BoJ) all'implementazione di nuove misure accomodanti rese note nella riunione del 29 luglio: è stato approvato un incremento degli stimoli monetari, con un'espansione degli acquisti di ETF a 6 mila miliardi di Yen l'anno dai 3,3 precedenti e il raddoppio del programma di finanziamento in dollari (a 24 miliardi di dollari); deluse, però, le attese per un ulteriore taglio dei tassi sui depositi e un incremento degli acquisti di bond governativi, principali strumenti utilizzati per allargare la base monetaria che, invece, continuerà a crescere ad un ritmo di 80 mila miliardi di Yen l'anno fino al raggiungimento del target d'inflazione del 2,0%. In aggiunta, nella riunione del 21 settembre, la BoJ ha annunciato un cambio di strategia in merito alla politica monetaria, spostando il focus sul controllo della curva dei tassi (e non più sull'incremento della base monetaria), con l'intento di mantenere i rendimenti dei titoli di stato decennali sui livelli attuali (prossimi allo 0%). Il Governatore Kuroda ha aggiunto che la Banca Centrale farà tutto il possibile per mantenere la stabilità dei tassi di cambio, monitorando da vicino l'impatto sull'economia reale. In un simile contesto, l'agenzia Moody's ha confermato il rating A1 con outlook stabile: la decisione è stata giustificata dal progresso lento, ma costante delle riforme in atto, che potrebbero favorire il rialzo dell'inflazione ed invertire il trend rialzista del debito pubblico, a fronte di un costo di finanziamento del Paese che continuerà ad essere basso. Circa l'inflazione, l'indice dei prezzi al consumo

(CPI) ha registrato in agosto un calo del -0,5% su base annua, evidenziando un marginale peggioramento rispetto al -0,4% precedente, ma in linea con le attese. Il dato *core* (escluse le componenti più volatili) si è attestato a +0,2% su base annua, in linea con le attese, ma leggermente peggiore del +0,3% precedente.

In Gran Bretagna sono giunti segnali positivi dai dati macroeconomici, a seguito del referendum a favore dell'uscita del Paese dall'Unione Europea, il cui esito ha avviato le procedure di negoziazione degli accordi commerciali con l'Unione Europea. La Bank of England, nella riunione di agosto, ha tagliato i tassi di interesse al minimo storico dello 0,25%, accompagnando la manovra con un piano di *quantitative easing* che prevede l'acquisto di titoli di Stato per un ammontare complessivo di 60 miliardi di sterline, portando il programma a 435 miliardi. Tali misure sono state affiancate da un piano di acquisti di titoli *corporate* per 10 miliardi e da un fondo di rifinanziamento agevolato da 100 miliardi di sterline per favorire i prestiti delle banche all'economia reale. Alla luce dello scenario descritto, l'attività industriale ha registrato un forte recupero nel mese di settembre: la lettura finale dell'indice PMI manifatturiero del Regno Unito, elaborato da Markit/CIPS, è stata pari a 55,4 punti, raggiungendo il livello più alto degli ultimi 10 mesi, un netto segnale di ripresa dopo la discesa conseguente alla vittoria della Brexit; tra gli elementi di sostegno all'attività manifatturiera si annoverano le esportazioni nette, che hanno beneficiato della debolezza della sterlina. Circa l'evoluzione dell'attività economica e finanziaria, il Pil del Paese ha registrato nel secondo trimestre dell'anno un rialzo del +0,7% rispetto al trimestre precedente, dato rivisto al rialzo rispetto alla prima lettura che indicava una variazione del +0,6% rispetto al trimestre precedente, mentre il dato su base annua evidenzia una minore crescita, da +2,2% a +2,1%.

Il 29 luglio è stato reso noto l'esito dei test condotti dalla European Banking Authority (EBA) sulle 51 principali banche sistemiche dell'area: lo scenario 'adverse', a cui sono stati sottoposti gli istituti di credito, ha mostrato un sistema sostanzialmente solido, in cui nessuna banca, eccezion fatta per Monte dei Paschi e Allied Irish, è scivolato al di sotto del 5,5%, soglia minima di capitale considerata nello *stress test* del 2014. Nel dettaglio, le cinque banche italiane interessate nell'esercizio dell'EBA (Monte dei Paschi, Intesa San Paolo, Unicredit, Banco Popolare, Ubi) hanno mostrato una media Cet1 del 7,7%. In termini di aggregato Paese, in relazione al Cet1 medio al 2018, la Gran Bretagna si colloca sopra l'Italia all'8,5%, preceduta da Spagna (8,6%), Olanda (9,0%), Germania (9,5%) e Francia (9,7%). Valutando, infine, solo l'impatto del test, le banche italiane dimostrano, in aggregato, di reagire meglio di quelle tedesche, dissipando 409 punti base a fronte dei 537 di Berlino.

A livello internazionale, permangono alcuni significativi fattori di incertezza: l'andamento economico della Cina rimane incerto, malgrado i dati del mese di agosto abbiano mostrato un modesto miglioramento del clima di fiducia delle imprese, una moderata ripresa delle esportazioni e della produzione industriale, una stabilizzazione degli investimenti e della crescita del credito. Il tasso di crescita del Pil è rimasto invariato nel secondo trimestre al +6,7% rispetto all'anno precedente, mentre l'inflazione ha toccato ad agosto i minimi da inizio anno, scendendo più delle attese al +1,3% rispetto all'anno precedente dal +1,8% in luglio.

Sul fronte politico, si è assistito, in Spagna, al fallito tentativo di creare un nuovo governo, che rimanderebbe il Paese alle elezioni per la terza volta in meno di un anno; in vista dell'aggiornamento del *rating* del Paese del prossimo 14 ottobre, Moody's ha affermato che l'instabilità politica della Spagna rende più difficile il raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica e l'implementazione delle riforme. Come già ricordato, in Germania il partito della cancelliera Angela Merkel ha mostrato segnali di debolezza politica alle elezioni regionali, mentre negli Stati Uniti, a novembre, si terranno le elezioni presidenziali. L'Italia, infine, si avvicina al referendum sulla riforma costituzionale, in programma per il prossimo 4 dicembre.

Dall'inizio dell'anno e nel terzo trimestre del 2016, i mercati azionari internazionali hanno rispettivamente registrato una performance di +3,8% e di +4,4% (indice MSCI World in dollari). Negli USA l'indice S&P 500 ha registrato una performance positiva di +6,1% e di +3,3% ed il Nasdaq Composite positiva di +6,1% e di +9,7%; le borse europee hanno mediamente registrato una variazione negativa da inizio anno, con l'indice STOXX Europe 600 in calo rispettivamente di -6,3% e in crescita del +3,9%. Nel dettaglio, la borsa olandese (+2,4% e +3,8% AEX), inglese (+10,5% e +6,1% FTSE 100) e francese (-4,1% e +5,0% CAC 40), svizzero (-7,7% e +1,5% SMI) e tedesco (-2,2% e +8,6% DAX) hanno mostrato performance migliori rispetto ai listini italiano (-23,4% e +1,3% FTSE MIB) e spagnolo (-8,0% e +7,6% IBEX 35); in Asia, il mercato giapponese (-13,6% e +5,6% Nikkei 225) ha sottoperformato la borsa australiana (+2,6% e +3,9% S&P/ASX 200) e quella di Hong Kong (+6,3% e +12,0%

HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato positivo rispettivamente di +13,8% e di +8,3% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Dall'inizio dell'anno e in particolare nel terzo 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 -0,35% di fine 2015 si attesta a -0,66% a fine giugno e a -0,68% a fine settembre; a 5 anni si evidenzia una discesa rispettivamente a -0,57% alla fine primo semestre e a -0,58% a fine settembre da -0,05% di fine dicembre; allo stesso modo, a 10 anni si attesta rispettivamente al -0,13% e -0,12% da 0,63%, a 30 anni a 0,38% e 0,45% da 1,49%). Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 96 punti base di inizio anno ai 138 di fine giugno ai 130 di fine settembre; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 31 punti base di inizio anno ai 54 punti base di fine giugno ai 56 di fine settembre. Nel periodo, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: a 2 anni da -0,03% registrato a fine 2015 a -0,11% al 30 giugno e al 30 settembre, a 5 anni da 0,50% a rispettivamente 0,29% e 0,26%, a 10 anni da 1,60% a 1,26% e a 1,19%, a 30 anni da 2,70% registrato il 31 dicembre 2015 a 2,28% del 30 giugno e a 2,25% del 30 settembre. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è passato dai 113 punti base di inizio anno ai 129 del 30 giugno ai 99 del 30 settembre. La curva governativa statunitense presenta, alla fine del terzo trimestre, un rendimento a due anni pari a 0,76%, in aumento rispetto allo 0,58% del 30 giugno, ma in calo dall'1,05% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni si attesta all'1,59% contro il 2,27% di fine 2015 e l'1,47% registrato in chiusura di terzo trimestre.

Nel primo trimestre si è assistito ad un iniziale incremento dei rendimenti sui mercati *high yield* e sui mercati emergenti, ampiamente corretto nella seconda e terza parte del periodo. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da 6,71% di fine 2015 a 5,59% del 30 giugno e a 5,25% del 30 settembre (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index), con un livello minimo registrato a 5,13% in data 7 settembre e un massimo di 7,13% rilevato nella seduta del 20 gennaio; sui mercati *high yield*, i rendimenti sono scesi da 8,74% del 31 dicembre a 7,27% del 30 giugno a 6,17% del 30 settembre (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di 6,07% l'8 settembre e il massimo di 10,10% in data 11 febbraio.

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2015 a 1,0862. La divisa unica ha registrato una variazione positiva da inizio anno fino al 30 settembre del +3,43%, chiudendo il terzo trimestre a quota 1,1235; relativamente al terzo trimestre, il cambio ha mostrato una variazione positiva del +1,16%, passando da 1,1106 a 1,1235. L'indebolimento rilevato nel mese di settembre è, invece, coerente con le indicazioni emerse dai verbali della BCE, che hanno confermato la disponibilità ad aumentare ancora lo stimolo monetario se necessario, dileguando i dubbi sulla possibilità che l'Istituto di Francoforte stia ragionando circa un imminente *tapering*. Nel corso del 2016, la quotazione dell'euro verso la sterlina inglese è passata da 0,73701 di inizio anno a 0,86608 del 30 settembre, registrando una variazione positiva del +17,51%, con un massimo di 0,86845 in data 15 agosto, a seguito del forte deprezzamento della divisa britannica all'indomani del referendum per l'uscita del Paese dall'UE. Nel terzo trimestre, a partire da un livello di 0,83432 del 30 giugno, l'apprezzamento della moneta unica nei confronti della sterlina è stato pari a +3,81%. 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 corso del 2016, grazie anche all'ampliamento del programma di *easing* monetario da parte della Banca Centrale Europea. Dall'inizio dell'anno il tasso di cambio ha mostrato una variazione negativa del -12,80%, mentre nel terzo trimestre del -0,60%, con un minimo del trimestre registrato a 111,11 (in data 8 luglio) e un massimo a 117,73 (in data 20 luglio). Gli acquisti di yen si sono intensificati in modo particolare nella giornata del 24 giugno, grazie alla connotazione di bene rifugio della divisa nipponica: il cambio ha registrato, un minimo *intraday* 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 ed 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 - 31/12/2016.

	Percentuale <i>white list</i> 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.

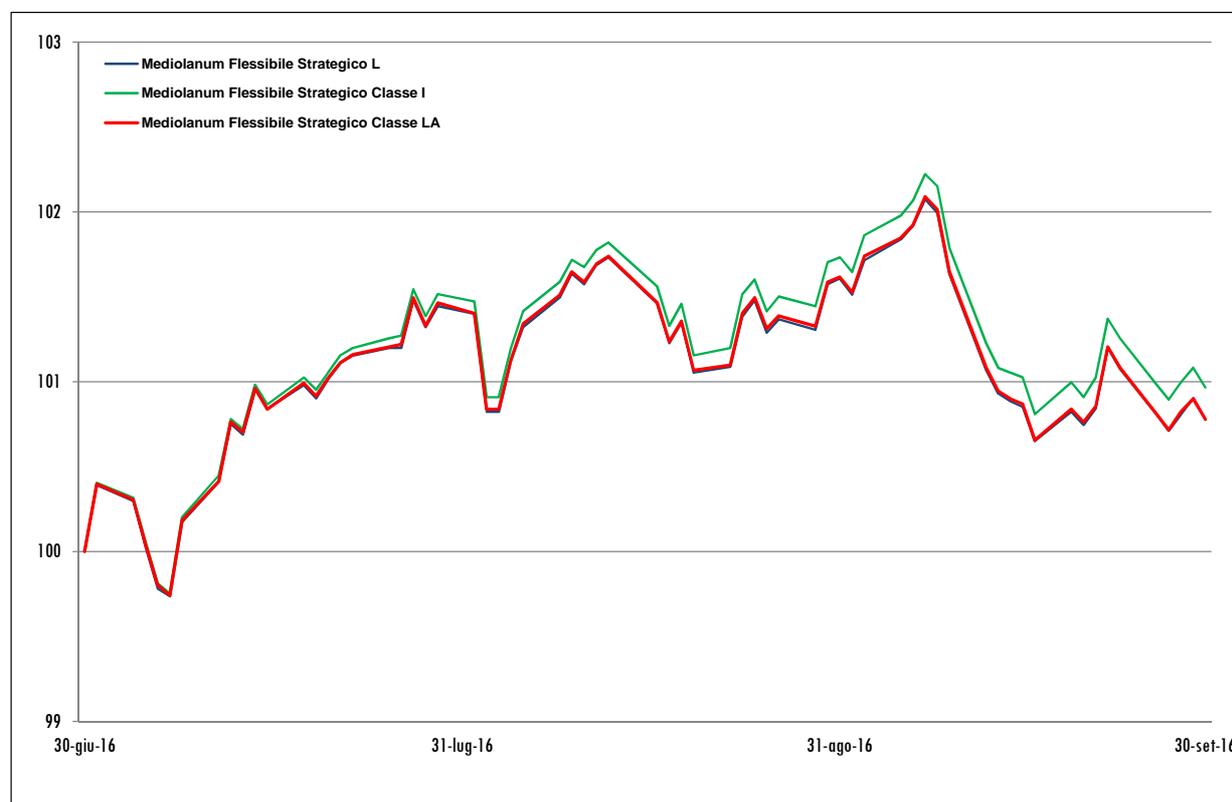
## Mediolanum Flessibile Strategico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (0,78% per la classe L, 0,97% per la classe I e 0,78% 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 3° 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 di stato è stata gestita dinamicamente, con specifica attenzione alle obbligazioni governative domestiche, statunitensi e britanniche. L'investimento in titoli *corporate*, sia *senior* che subordinati, è stato incrementato fino ad una percentuale prossima al 35% del portafoglio, attraverso posizioni diversificate in vari settori.

L'esposizione azionaria del Fondo è stata gestita con un approccio flessibile, nei limiti previsti dal Prospetto Informativo, attraverso titoli azionari, ETF (*exchange-traded funds*) e *futures* su indici. In termini di *asset allocation*, le aree europea e giapponese sono state favorite rispetto a quella statunitense, in considerazione dei più accomodanti orientamenti di politica monetaria delle rispettive banche centrali. In particolare, è stata confermata la preferenza per i titoli europei ad elevato dividendo. Si segnala, infine, l'investimento nel settore bancario europeo e nei mercati azionari dei Paesi Emergenti, attraverso ETF.

L'esposizione valutaria è stata, altresì, gestita attivamente nel corso del trimestre.

Nel periodo, il Fondo si è mantenuto entro il limite 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

L'andamento dei mercati finanziari per il prossimo periodo sarà influenzato dalle decisioni di Politica monetaria delle principali Banche centrali. In particolare, sono aumentate le aspettative relative ad un probabile rialzo dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve. Gli analisti stimano, infatti, che la Banca centrale statunitense, nel corso della riunione di dicembre, possa incrementare di 0,25% il livello dei tassi d'interesse. Tale decisione trova giustificazione nel miglioramento del tasso di disoccupazione (5,0% a settembre), e nell'andamento del tasso di crescita economica (+1,4% annualizzato nel secondo trimestre).

L'orientamento monetario nell'area euro rimane molto accomodante, sebbene la Banca centrale europea abbia mantenuto invariati gli strumenti a propria disposizione nel corso delle ultime riunioni del *Governing Council*. In mancanza di pressioni inflazionistiche, gli analisti continuano ad attendersi un'estensione del programma di *Quantitative Easing* oltre l'attuale scadenza di marzo 2017, in un contesto, tuttavia, problematico a causa della crescente scarsità di titoli acquistabili. La Bank of Japan (BoJ) ha apportato alcune novità alla struttura della propria politica monetaria: lo spostamento del focus dal ritmo di crescita della base monetaria al controllo della curva dei rendimenti, con definizione sia di uno specifico livello dei tassi a breve (rimasto invariato al -0,1%) sia di un *target* per i tassi a lungo termine (intorno allo 0% per il titolo obbligazionario governativo con scadenza decennale), sarà raggiunto attraverso un'adeguata calibrazione degli acquisti di titoli di governativi ed è anche finalizzato a stimolare gli investimenti. La BoJ ha, inoltre, introdotto un *target* "rafforzato" di inflazione, che dovrà superare stabilmente il 2% nel medio periodo.

Il positivo andamento delle principali materie prime, che ha visto il prezzo del petrolio attestarsi in prossimità dei 50 dollari al barile a seguito dell'accordo per il contenimento della produzione raggiunto in Algeria tra i Paesi OPEC, ha ridimensionato le preoccupazioni per lo stato di salute dei Paesi emergenti. Nonostante il permanere di tensioni geopolitiche in Turchia e nei Paesi medio-orientali, si è assistito ad un ritorno di interesse per i Paesi in via di sviluppo, come evidenziato dai flussi d'investimento

nell'area (gli ETF azionari sui Paesi emergenti hanno registrato flussi netti in entrata pari a circa 29,5 miliardi di dollari da inizio anno). In presenza di una dinamica dei prezzi delle materie prime in costante ripresa, e in un contesto di moderato rialzo dei tassi d'interesse, i Paesi emergenti potrebbero ulteriormente essere oggetto d'interesse anche nei prossimi mesi.

Il settore bancario, già sotto pressione a causa delle ben note tematiche di bassa redditività da una parte e crescenti requisiti di capitale dall'altra, ha subito l'impatto negativo della vicenda giudiziaria di Deutsche Bank. Ciononostante, gli istituti bancari potrebbero beneficiare, nel prossimo futuro, del rialzo dei tassi d'interesse, con conseguente miglioramento dei margini di interesse.

A fronte dello scenario macroeconomico delineato, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha formulato le proprie stime di crescita economica a livello globale, confermando una crescita del 3,1% per quest'anno e del 3,4% per il prossimo. Il FMI ha, tuttavia, tagliato le stime di crescita per i Paesi avanzati. Il ribasso più consistente riguarda gli Stati Uniti, con una crescita stimata all'1,6% nel 2016 (lo 0,6% in meno rispetto a luglio) e del 2,2% nel 2017 (lo 0,3% in meno rispetto a luglio). Il FMI ha rivisto al rialzo le stime di crescita per i Paesi emergenti, in modo particolare quelle relative a India (+7,6% sia per 2016 che per 2017) e Russia (-0,8% nel 2016 e +1,1% nel 2017). Tra i fattori che potrebbero maggiormente pesare sulla crescita futura, il Fondo ha evidenziato i rischi geopolitici e l'incertezza relativa agli sviluppi dell'uscita dal Regno Unito dalla Unione europea.

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 stimare le reali implicazioni economiche sottostanti le decisioni di politica monetaria delle principali Banche centrali. Inoltre, si dovranno valutare gli effetti di medio periodo dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione europea, con particolare riferimento alla definizione degli accordi politici e commerciali. Le elezioni statunitensi e il referendum costituzionale in Italia saranno alcuni tra gli eventi di maggior rilievo prima della fine dell'anno, e saranno oggetto di attenzione in quanto potenziali fonti di temporanea volatilità.

#### **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 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.09.2016	INCREMENTO
euro 6,398	euro 0,013	euro 6,435	euro 0,05

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,026** che verrà messo in pagamento dal 27 ottobre 2016, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 ottobre 2016 erano pari a 111.537.747,068 per un controvalore globale di euro 2.899.981,42.

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 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2016	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,398	euro 0,013	0,42	euro 0,027

### 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.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/09/2016		Relazione di gestione al 30/06/2016	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.074.933.431</b>	<b>99,1</b>	<b>1.056.745.297</b>	<b>98,7</b>
A1. Titoli di debito	980.466.008	90,4	930.647.697	86,9
A1.1 titoli di Stato	601.781.239	55,5	705.885.667	65,9
A1.2 altri	378.684.769	34,9	224.762.030	21,0
A2. Titoli di capitale	74.948.673	6,9	59.616.300	5,6
A3. Parti di OICR	19.518.750	1,8	66.481.300	6,2
<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>1.111.578</b>	<b>0,1</b>	<b>2.653.685</b>	<b>0,2</b>
F1. Liquidità disponibile	1.254.678	0,1	2.036.042	0,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	242.240.342	22,3	391.824.126	36,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-242.383.442	-22,3	-391.206.483	-36,5
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>8.937.440</b>	<b>0,8</b>	<b>11.661.296</b>	<b>1,1</b>
G1. Ratei attivi	8.936.987	0,8	11.661.296	1,1
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	453			
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.084.982.449</b>	<b>100,0</b>	<b>1.071.060.278</b>	<b>100,0</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/09/2016	Relazione di gestione al 30/06/2016
	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>487.217</b>	<b>666.627</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	484.687	657.417
M2. Proventi da distribuire	2.530	9.210
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>407.551</b>	<b>351.074</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	329.200	283.331
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	78.351	67.743
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>894.768</b>	<b>1.535.608</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.084.087.681</b>	<b>1.069.524.670</b>
I Numero delle quote in circolazione	29.537.209,466	28.528.656,487
LA Numero delle quote in circolazione	23.272.270,993	21.731.122,697
L Numero delle quote in circolazione	112.489.539,303	114.018.887,056
I Valore complessivo netto della classe	206.510.453	197.575.192
LA Valore complessivo netto della classe	153.744.294	142.457.057
L Valore complessivo netto della classe	723.832.934	729.492.421
I Valore unitario delle quote	6,992	6,925
LA Valore unitario delle quote	6,606	6,555
L Valore unitario delle quote	6,435	6,398

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.630.274,596
Quote rimborsate	2.968.723,191

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.125.341,758
Quote rimborsate	3.549.232,428

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	15.057.425,512
Quote rimborsate	17.715.949,956

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/09/2016	Relazione di gestione dal 01/04/2016 al 30/06/2016
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	9.312.600	9.523.542
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		3.645.079
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-8.550.535	-2.379.531
A2.2 Titoli di capitale	1.002.506	-69.720
A2.3 Parti di O.I.C.R.	2.903.410	697.375
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	6.270.754	-4.121.400
A3.2 Titoli di capitale	325.837	-8.186.109
A3.3 Parti di O.I.C.R.	868.250	1.227.100
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-493.113	-3.927.336
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>11.639.709</b>	<b>-3.591.000</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
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		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-1.846.872	-6.682.536
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 01/07/2016 al 30/09/2016	Relazione di gestione dal 01/04/2016 al 30/06/2016
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	5.485.925	1.695.842
E1.2 Risultati non realizzati	-1.757.792	-4.073.572
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-655.831	35.308
E3.2 Risultati non realizzati	-3.816	44.413
<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>12.861.323</b>	<b>-12.571.545</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-5.333	-3.969
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>12.855.990</b>	<b>-12.575.514</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-3.738.290	-3.700.621
di cui classe I	-411.124	-387.573
di cui classe LA	-561.813	-538.239
di cui classe L	-2.765.353	-2.774.809
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-137.420	-135.466
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-17.203	-13.914
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.960	-15.787
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	121	942
I2. ALTRI RICAVI	831	1.087
I3. ALTRI ONERI	-247.834	-225.386
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>8.700.235</b>	<b>-16.664.659</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-67.841	-47.025
di cui classe I	-12.717	-8.368
di cui classe LA	-9.229	-6.256
di cui classe L	-45.895	-32.401
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>8.632.394</b>	<b>-16.711.684</b>
di cui classe I	1.879.541	-2.780.880
di cui classe LA	1.076.722	-2.260.336
di cui classe L	5.676.131	-11.670.468

## 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 settembre 2016, dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 luglio 2016 al 30 settembre 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 settembre 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, 21 dicembre 2016

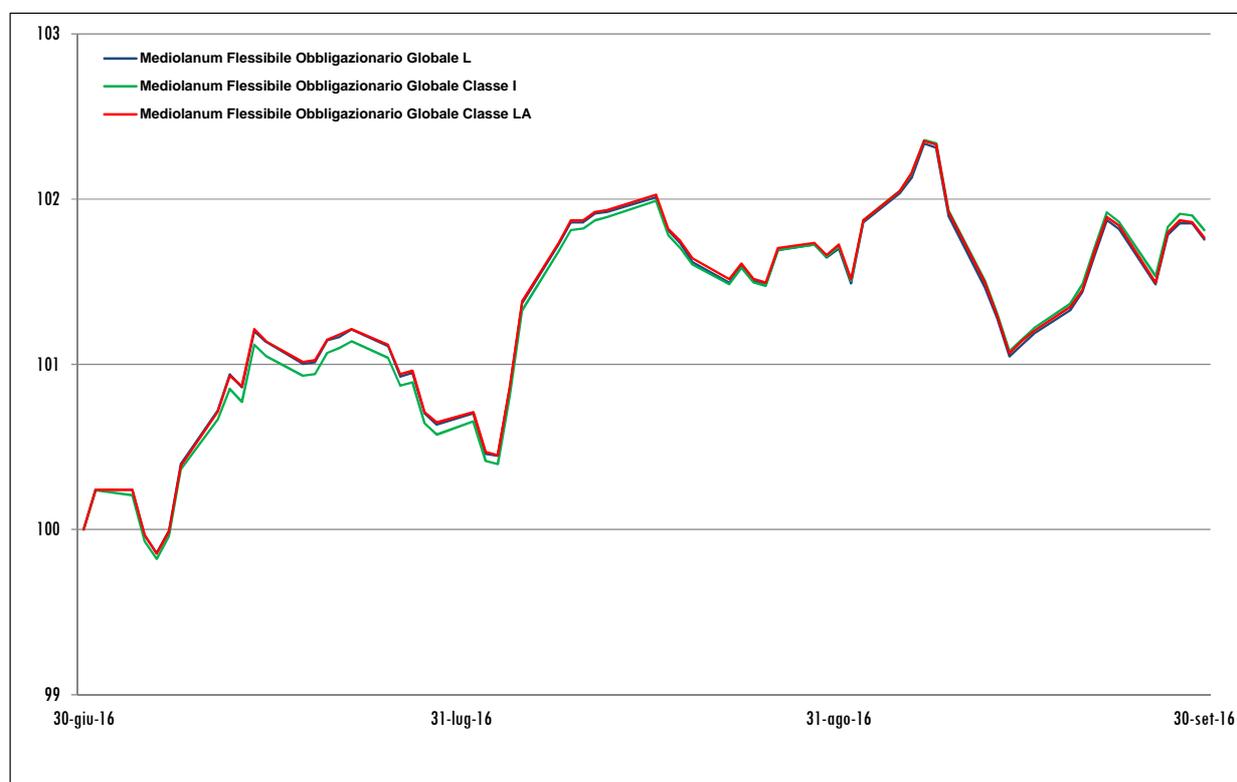
## Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (1,76% per la classe L, 1,81% per la classe I e 1,77% 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 3° 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 periodo, la politica gestionale ha confermato uno stile flessibile, coerente con le caratteristiche del Fondo. Le scelte allocative sono state indirizzate verso titoli di natura obbligazionaria di emittenti governativi, sovranazionali e societari, anche ad elevato rendimento. Relativamente alla composizione di portafoglio, si evidenzia il perseguimento di un adeguato grado di diversificazione attraverso investimenti in molteplici aree geografiche, sia industrializzate che emergenti. Tale scelta gestionale, unita ad un elevato grado di diversificazione a livello settoriale, valutaria e di durata finanziaria, è orientata a ottimizzare il rischio complessivo del Fondo.

Nel corso del trimestre, il rischio cambio è stato gestito in maniera flessibile, con l'obiettivo di 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

L'andamento dei mercati finanziari per il prossimo periodo sarà influenzato dalle decisioni di Politica monetaria delle principali Banche centrali. In particolare, sono aumentate le aspettative relative ad un probabile rialzo dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve. Gli analisti stimano, infatti, che la Banca centrale statunitense, nel corso della riunione di dicembre, possa incrementare di 0,25% il livello dei tassi d'interesse. Tale decisione trova giustificazione nel miglioramento del tasso di disoccupazione (5,0% a settembre) e nell'andamento del tasso di crescita economica (+1,4% annualizzato nel secondo trimestre).

L'orientamento monetario nell'area euro rimane molto accomodante, sebbene la Banca centrale europea abbia mantenuto invariati gli strumenti a propria disposizione nel corso delle ultime riunioni del *Governing Council*. In mancanza di pressioni inflazionistiche, gli analisti continuano ad attendersi un'estensione del programma di *Quantitative Easing* oltre l'attuale scadenza di marzo 2017, in un contesto, tuttavia, problematico a causa della crescente scarsità di titoli acquistabili. La Bank of Japan (BoJ) ha apportato alcune novità alla struttura della propria politica monetaria: lo spostamento del focus dal ritmo di crescita della base monetaria al controllo della curva dei rendimenti, con definizione sia di uno specifico livello dei tassi a breve (rimasto invariato al -0,1%), sia di un *target* per i tassi a lungo termine (intorno allo 0% per il titolo obbligazionario governativo con scadenza decennale) sarà raggiunto attraverso un'adeguata calibrazione degli acquisti di titoli di governativi ed è anche finalizzato a stimolare gli investimenti. La BoJ ha, inoltre, introdotto un *target* "rafforzato" di inflazione, che dovrà superare stabilmente il 2% nel medio periodo.

Il positivo andamento delle principali materie prime, che ha visto il prezzo del petrolio attestarsi in prossimità dei 50 dollari al barile a seguito dell'accordo per il contenimento della produzione raggiunto in Algeria tra i Paesi OPEC, ha ridimensionato le preoccupazioni per lo stato di salute dei Paesi emergenti. Nonostante il permanere di tensioni geopolitiche in Turchia e nei Paesi medio-orientali, si è assistito ad un ritorno di interesse per i Paesi in via di sviluppo, come evidenziato dai flussi d'investimento nell'area (gli ETF azionari sui Paesi emergenti hanno registrato flussi netti in entrata pari a circa 29,5 miliardi di dollari da inizio

anno). In presenza di una dinamica dei prezzi delle materie prime in costante ripresa, e in un contesto di moderato rialzo dei tassi d'interesse, i Paesi emergenti potrebbero ulteriormente essere oggetto d'interesse anche nei prossimi mesi.

Il settore bancario, già sotto pressione a causa delle ben note tematiche di bassa redditività da una parte e crescenti requisiti di capitale dall'altra, ha subito l'impatto negativo della vicenda giudiziaria di Deutsche Bank. Ciononostante, gli istituti bancari potrebbero beneficiare, nel prossimo futuro, del rialzo dei tassi d'interesse, con conseguente miglioramento dei margini di interesse.

A fronte dello scenario macroeconomico delineato, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha formulato le proprie stime di crescita economica a livello globale, confermando una crescita del 3,1% per quest'anno e del 3,4% per il prossimo. Il FMI ha, tuttavia, tagliato le stime di crescita per i Paesi avanzati. Il ribasso più consistente riguarda gli Stati Uniti, con una crescita stimata all'1,6% nel 2016 (lo 0,6% in meno rispetto a luglio) e del 2,2% nel 2017 (lo 0,3% in meno rispetto a luglio). Il FMI ha rivisto al rialzo le stime di crescita per i Paesi emergenti, in modo particolare quelle relative a India (+7,6% sia per 2016 che per 2017) e Russia (-0,8% nel 2016 e +1,1% nel 2017). Tra i fattori che potrebbero maggiormente pesare sulla crescita futura, il Fondo ha evidenziato i rischi geopolitici e l'incertezza relativa agli sviluppi dell'uscita dal Regno Unito dalla Unione europea.

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 stimare le reali implicazioni economiche sottostanti le decisioni di politica monetaria delle principali Banche centrali. Inoltre, si dovranno valutare gli effetti di medio periodo dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione europea, con particolare riferimento alla definizione degli accordi politici e commerciali. Le elezioni statunitensi e il referendum costituzionale in Italia saranno alcuni tra gli eventi di maggior rilievo prima della fine dell'anno, e saranno oggetto di attenzione in quanto potenziali fonti di temporanea volatilità.

#### **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 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.09.2016	INCREMENTO
euro 9,076	euro 0,075	euro 9,16	euro 0,159

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 **0,075** che verrà messo in pagamento dal 22 dicembre 2016, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 ottobre 2016 erano pari a 308.421.717,499 per un controvalore globale di euro 23.131.628,81.

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 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2016	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,076	euro 0,075	0,769	euro 0,069

### Criteria di valutazione

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

#### a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati 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 30/09/2016		Relazione di gestione al 30/06/2016	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>2.960.046.669</b>	<b>92,0</b>	<b>2.958.258.201</b>	<b>95,8</b>
A1. Titoli di debito	2.960.046.669	92,0	2.958.258.201	95,8
A1.1 titoli di Stato	783.688.381	24,4	862.708.134	27,9
A1.2 altri	2.176.358.288	67,7	2.095.550.067	67,9
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>42.295.903</b>	<b>1,3</b>	<b>42.443.052</b>	<b>1,4</b>
B1. Titoli di debito	42.295.903	1,3	42.443.052	1,4
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>156.421.603</b>	<b>4,9</b>	<b>25.909.908</b>	<b>0,8</b>
F1. Liquidità disponibile	84.448.128	2,6	28.513.073	0,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.781.184.847	55,4	1.508.987.122	48,9
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.709.211.372	-53,1	-1.511.590.287	-49,0
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>57.638.924</b>	<b>1,8</b>	<b>60.817.854</b>	<b>2,0</b>
G1. Ratei attivi	55.888.262	1,7	59.067.448	1,9
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.750.662	0,1	1.750.406	0,1
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>3.216.403.099</b>	<b>100,0</b>	<b>3.087.429.015</b>	<b>100,0</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 30/09/2016	Relazione di gestione al 30/06/2016
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</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>1.268.780</b>	<b>916.411</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.217.705	865.556
M2. Proventi da distribuire	51.075	50.855
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>2.787.875</b>	<b>1.030.883</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.555.023	863.061
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	232.852	167.822
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>4.056.655</b>	<b>1.947.294</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.212.346.444</b>	<b>3.085.481.721</b>
I Numero delle quote in circolazione	25.052.084,415	23.600.503,676
LA Numero delle quote in circolazione	13.833.486,643	11.343.189,399
L Numero delle quote in circolazione	307.870.543,684	301.739.230,831
I Valore complessivo netto della classe	257.580.839	238.345.905
LA Valore complessivo netto della classe	134.684.130	108.518.655
L Valore complessivo netto della classe	2.820.081.476	2.738.617.160
I Valore unitario delle quote	10,282	10,099
LA Valore unitario delle quote	9,736	9,567
L Valore unitario delle quote	9,160	9,076

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.040.495,596
Quote rimborsate	1.883.440,717

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.910.392,183
Quote rimborsate	1.071.357,254

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	34.123.679,174
Quote rimborsate	21.712.762,413

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/09/2016	Relazione di gestione dal 01/04/2016 al 30/06/2016
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	41.980.283	46.956.595
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	3.469.274	5.806.286
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	23.618.093	49.961.230
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-246.287	586.072
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>68.821.363</b>	<b>103.310.183</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	657.789	808.565
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	6.255	-2.535.251
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	-452.199	3.053.303
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>211.845</b>	<b>1.326.617</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-2.716.861	-17.964.307
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 01/07/2016 al 30/09/2016	Relazione di gestione dal 01/04/2016 al 30/06/2016
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	1.899.255	11.228.100
E1.2 Risultati non realizzati	6.479.368	-35.430.881
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	1.324.306	5.647.122
E3.2 Risultati non realizzati	-1.765.757	-198.811
<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>74.253.519</b>	<b>67.918.023</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-20.837	-39.456
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>74.232.682</b>	<b>67.878.567</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR		
di cui classe I	-19.121.472	-10.857.894
di cui classe LA	-1.387.957	-456.762
di cui classe L	-731.182	-370.614
di cui classe L	-17.002.333	-10.030.518
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-399.193	-377.503
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-42.872	-39.303
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.960	-15.787
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	21.388	49.476
I2. ALTRI RICAVI	2.585	5.047
I3. ALTRI ONERI	-14.699	-17.539
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>54.662.459</b>	<b>56.625.064</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
di cui classe I	-45.956	-45.150
di cui classe LA	-3.635	-3.436
di cui classe LA	-1.782	-1.489
di cui classe L	-40.539	-40.225
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>54.616.503</b>	<b>56.579.914</b>
di cui classe I	4.396.466	4.675.005
di cui classe LA	2.039.725	1.892.053
di cui classe L	48.180.312	50.012.856

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 settembre 2016, dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 luglio 2016 al 30 settembre 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.

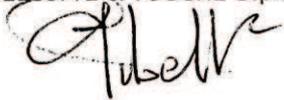
La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione trimestrale del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei 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 settembre 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, 21 dicembre 2016