

Relazione di gestione trimestrale al 31 marzo 2016 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE DEI FONDI AL 31 MARZO 2016

La relazione di gestione di riferimento al 31 marzo 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 primo trimestre del 2016, i mercati finanziari sono stati influenzati principalmente dalle attese e dalle effettive decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, dai timori di un rallentamento della crescita nei Paesi Emergenti, dall'andamento dei prezzi delle materie prime, dalle tensioni geopolitiche internazionali e dalle incertezze circa gli effetti sul sistema finanziario originate dall'entrata in vigore della nuova normativa europea in materia di risoluzione delle crisi bancarie (*bail-in*).

Dopo aver annunciato, il 16 dicembre 2015, un rialzo dei tassi d'interesse per la prima volta dal 2006, la Federal Reserve ha successivamente confermato l'intervallo di riferimento sul livello di 0,25%-0,50% in occasione dei meeting del FOMC di gennaio e marzo. Da un lato, la moderata crescita in atto e i forti miglioramenti sul mercato del lavoro sembrano consentire nuovi aumenti nel corso dell'anno, dall'altro è stato osservato, tuttavia, come l'economia statunitense continui a fronteggiare rischi legati alla congiuntura globale e come l'inflazione rimanga al di sotto del target prefissato. Le previsioni sulla crescita dei prezzi per il 2016 sono state, infatti, riviste al ribasso da 1,6% a 1,2% e le ultime proiezioni dei membri del FOMC indicano, entro fine anno, due nuovi rialzi dei tassi da un quarto di punto ciascuno, mentre al termine del meeting di dicembre le stesse proiezioni indicavano quattro rialzi. Le più recenti dichiarazioni della Presidente della Fed, Janet Yellen, hanno confermato il ritorno ad un approccio più accomodante in materia di politica monetaria.

Nella riunione del 21 gennaio, il Consiglio Direttivo della BCE ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse di riferimento, dopo il taglio del tasso sui depositi (da -0,20% a -0,30%) deciso nel meeting precedente. Il Presidente Draghi ha, però, anticipato un riesame della linea monetaria di Francoforte, alla luce di un'inflazione più debole delle attese e di rischi in aumento per la ripresa economica. Al termine del successivo meeting del 10 marzo, è stata in effetti annunciata un'importante revisione del programma di stimolo monetario, da realizzarsi attraverso una serie di misure: la riduzione dei tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale (da 0,05% a 0,00%), sui depositi presso la Banca Centrale (da -0,30% a -0,40%) e sulla *marginal lending facility* (da 0,30% a 0,25%); l'aumento del ritmo degli acquisti mensili, da 60 a 80 miliardi di euro, nell'ambito del programma di acquisto titoli (PSPP); l'introduzione, nella lista degli *asset* acquistabili, dei titoli obbligazionari con rating *investment grade*, denominati in euro ed emessi da società non bancarie; infine, una nuova serie di quattro TLTROs (*Targeted*

Longer-Term Refinancing Operations) lanciate a partire da giugno 2016 con cadenza trimestrale e durata di quattro anni ciascuna. Per quanto concerne quest'ultimo strumento, le banche potranno farvi ricorso fino ad un massimo del 30% dei prestiti iscritti tra le proprie attività in bilancio e il tasso di interesse applicato sarà pari a quello sulle MROs (*Main Refinancing Operations*) o addirittura inferiore (fino ad un minimo pari al tasso sui depositi) nel caso in cui i prestiti erogati dagli stessi istituti bancari eccedano una soglia definita. Contestualmente, sono state rese note le nuove proiezioni macroeconomiche elaborate dallo staff della BCE per quanto concerne i tassi di crescita e di inflazione: il primo è stimato pari all'1,4% nel 2016, 1,7% nel 2017 e 1,8% nel 2018, mentre per il secondo le previsioni sono di 0,1% per l'anno in corso, 1,3% per il 2017 e 1,6% per il 2018; entrambe le serie hanno subito una revisione al ribasso rispetto alle stime precedenti, sulla scia di un indebolimento delle prospettive di crescita dell'economia globale, di accresciuti rischi geopolitici e della discesa del prezzo del petrolio negli ultimi mesi.

Lo scorso 29 gennaio, la Bank of Japan ha annunciato l'adozione di tassi negativi (-0,1%) sui depositi. La decisione è stata assunta a maggioranza con 5 membri favorevoli e 4 contrari. L'indirizzo espansivo di politica monetaria negli ultimi anni non ha prodotto gli effetti attesi, a partire dal superamento della deflazione cronica: l'istituto centrale ha posticipato il target di inflazione al 2% da conseguire nella prima metà dell'anno fiscale 2017 dalla seconda metà dell'esercizio 2016. La BoJ ha altresì corretto al ribasso le stime sulla dinamica dei prezzi dell'anno fiscale 2016 dall'1,4% allo 0,8%, mentre ha mantenuto gli acquisti di asset annui a 80.000 miliardi di yen.

Nella prima parte dell'anno, il prezzo del petrolio ha proseguito il trend ribassista già evidenziato nel 2015, raggiungendo un livello minimo nel corso della seduta dell'11 febbraio; successivamente, è stato registrato un significativo rialzo, innescato principalmente dalle notizie su un probabile accordo tra Arabia Saudita, Russia, Venezuela e Qatar circa il blocco della produzione ai livelli di gennaio. L'intesa, di cui si discuterà in un meeting a Doha il prossimo 17 aprile, non prevede, tuttavia, un taglio della produzione ed è subordinata alle decisioni degli altri Paesi membri dell'OPEC: il congelamento della produzione potrebbe, dunque, non essere sufficiente a diminuire la produzione mondiale. L'*Energy Information Administration* (EIA), nei propri report settimanali sull'offerta di petrolio e derivati negli USA, continua a segnalare un incremento delle scorte di greggio (il dato più recente ha indicato un +2,3 milioni di barili), mentre l'Agenzia Internazionale per l'Energia (AIE) afferma che le scorte petrolifere di greggio e prodotti derivati hanno ormai superato i 3 miliardi di barili nei soli Paesi OCSE e stima che continueranno a crescere anche nei prossimi due anni.

Nel corso del Consiglio Europeo del 18 e 19 febbraio, si è discusso dell'intesa con il Regno Unito, della crisi migratoria e dei rifugiati in corso e della situazione in Siria e in Libia. Dopo intensi negoziati, è stato raggiunto un accordo che rafforza lo status speciale del Regno Unito nell'UE, relativamente a quattro ambiti di interesse: competitività, governance economica, sovranità e prestazioni di sicurezza sociale. I cittadini inglesi saranno chiamati ad esprimersi con un referendum sulla permanenza o meno all'interno dell'Unione Europea il prossimo 23 giugno. Le conseguenze di una "Brexit" avrebbero sicuramente un grosso impatto commerciale ed economico, considerati i legami e gli scambi tra la Gran Bretagna e gli altri Paesi partner.

Per quanto concerne la questione dei migranti, è stato raggiunto un controverso accordo tra Unione Europea e Turchia, mentre il clima rimane teso e non privo di incertezza.

Il 22 marzo la città di Bruxelles è stata colpita da violenti attentati per mano dell'ISIS: due esplosioni si sono verificate nella prima mattinata all'aeroporto di Zaventem e, successivamente, un secondo attacco è avvenuto nella stazione Maelbek della metropolitana, causando complessivamente più di 30 morti e circa 250 feriti. L'episodio ha esacerbato il clima di tensione geopolitica, mettendo in luce le debolezze delle misure di contrasto al terrorismo ed evidenziando con forza la necessità di un'azione congiunta tra i vari Paesi.

Con riferimento al mercato italiano, è importante richiamare le vicende che hanno interessato il comparto dei titoli finanziari, specie quelli bancari: dopo il controverso salvataggio, a fine novembre scorso, di quattro banche domestiche (Banca delle

Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio di Chieti), i mercati azionari e obbligazionari hanno mostrato una crescente preoccupazione per l'importo di debiti deteriorati presente nei bilanci degli istituti finanziari italiani, in ragione delle potenziali perdite ad essi legate e della conseguente necessità di ulteriori aumenti di capitale. Al fine di dare una prima risposta alla questione, il Governo italiano e le autorità europee hanno raggiunto un accordo che prevede l'applicazione di uno schema di cartolarizzazione agli stock dei cosiddetti NPLs (*Non Performing Loans*): questi ultimi sarebbero trasferiti, a prezzi di mercato, a società veicolo create ad hoc da ciascuna banca (SPVs, *Special Purpose Vehicles*), e successivamente suddivisi in tranche con diversi livelli di subordinazione. Per le tranche "senior", una volta ottenuto il giudizio di *Investment Grade* da parte di un'agenzia di rating, sarà quindi possibile l'acquisto di una garanzia statale, anch'essa a prezzi di mercato. Ci si attende che tale provvedimento, sebbene non totalmente risolutivo, possa portare ad un allargamento della platea dei possibili acquirenti dei crediti deteriorati, ad un abbassamento del relativo costo di finanziamento per le banche interessate e ad un possibile rifinanziamento e sconto presso la Banca Centrale Europea.

Nel primo trimestre del 2016, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato un calo di -0,9% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance positiva di +0,8%, il Nasdaq Composite negativa di -2,8%; le borse europee hanno mediamente registrato una variazione negativa (-7,7% STOXX Europe 600). Nel dettaglio, le borse olandese (-0,4% AEX), inglese (-1,1% FTSE 100) e francese (-5,4% CAC 40) hanno sovraperformato i listini italiano (-15,4% FTSE MIB), svizzero (-11,5% SMI), spagnolo (-8,6% IBEX 35) e tedesco (-7,2% DAX); in Asia, il mercato giapponese (-12,0% Nikkei 225) ha sottoperformato la borsa australiana (-4,0% S&P/ASX 200) e di Hong Kong (-5,2% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato positivo di +5,4% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Nel primo trimestre, la curva governativa tedesca ha registrato riduzioni dei rendimenti rispetto alla chiusura dell'anno precedente sulle varie scadenze (a 2 anni -0,49% da -0,34%, a 5 anni -0,33% da -0,04%, a 10 anni 0,16% da 0,63%, a 30 anni 0,83% da 1,49%), offrendo fino a 8 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; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 37 punti base di inizio anno ai 48 del 31 marzo. Nel periodo, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: da 0,02% a -0,07% a 1 anno, da 0,03% a -0,01% a 2 anni, da 0,63% a 0,29% a 5 anni, da 1,60% a 1,22% a 10 anni, da 2,70% a 2,37% a 30 anni. 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. Nell'ultima seduta del trimestre, la curva governativa statunitense presentava il rendimento a due anni pari a 0,73% in calo rispetto all'1,06% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari a 1,78% dal 2,28% di inizio anno.

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 inizio 2016 a 6,13% del 31 marzo (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index), corrispondente al livello minimo, 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% di inizio anno a 8,18% del 31 marzo (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di 8,01% il 21 marzo 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. 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. Il referendum sull'appartenenza del Regno Unito all'Unione Europea fissato per il 23 giugno 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, nel corso del primo trimestre del 2016, all'indebolimento della sterlina nei confronti della moneta unica fino alla quotazione di 0,79 del 31 marzo. 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 128,05.

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

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	84,20%	14,63%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	30,60%	21,87%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nella riunione del 17 marzo 2016, ha deliberato di apportare alcune modifiche al Regolamento Unico di gestione Semplificato del "Sistema Mediolanum Fondi Italia" per il fondo Mediolanum Flessibile Strategico.

Sono stati introdotti nuovi limiti di duration media della componente obbligazionaria del fondo (non superiore a 8 anni), con l'obiettivo di una più appropriata e coerente definizione dei limiti in materia di rischio di tasso, in funzione della strategia gestionale complessiva di portafoglio.

Le modifiche sopraelencate non sono state sottoposte all'approvazione specifica della Banca d'Italia, rientrando nei casi in cui l'approvazione si intende rilasciata in via generale, ed entreranno in vigore il 10 maggio 2016, ossia decorsi i termini di sospensione a partire dal giorno successivo alla pubblicazione del presente avviso.

Le medesime modifiche sono illustrate in dettaglio nella comunicazione inviata dalla SGR a ciascun partecipante.

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.

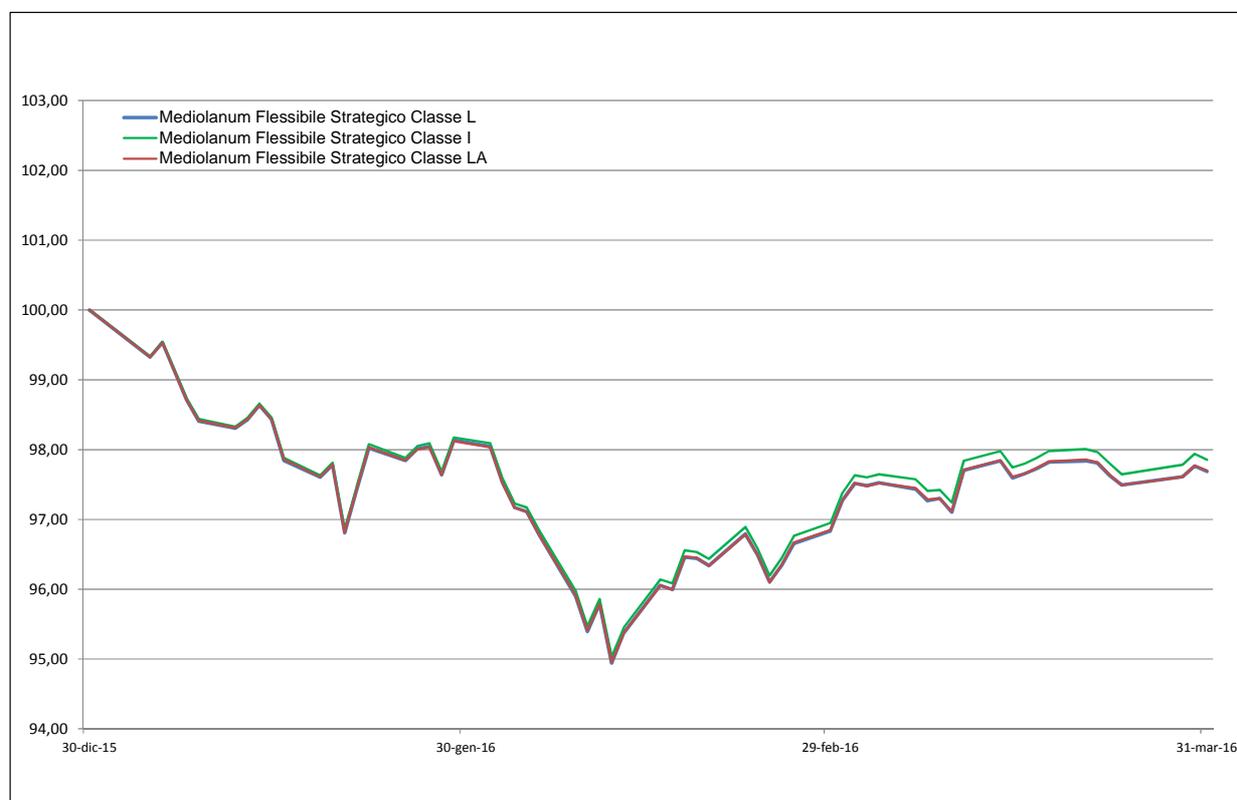
Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa (-2,31% per la classe L, -2,15% per la classe I e -2,30% 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 1° 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.

Nell'arco temporale di riferimento, l'investimento in titoli obbligazionari governativi, in particolare domestici, con svariate scadenze ha continuato a costituire il fulcro dell'*asset allocation* di portafoglio.

Nella prima parte del periodo, la *duration* media di portafoglio e, conseguentemente, il rischio tasso sono stati progressivamente ridimensionati, a favore dei titoli a breve e media scadenza; contestualmente, l'esposizione nei confronti delle obbligazioni a tasso variabile (CCT) è stata, altresì, ridotta. La presenza dei titoli di Stato esteri, nello specifico statunitensi e britannici, è, invece, incrementata nel corso del trimestre.

La presenza, in portafoglio, del comparto dei titoli corporate, sia senior che subordinati, è variata dinamicamente nel periodo: ad un iniziale incremento, ha fatto successivamente seguito una riduzione progressiva.

L'esposizione nei confronti delle principali valute, in particolare dollaro statunitense e sterlina britannica, è stata, altresì, gestita in maniera attiva nel corso del trimestre.

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.

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

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

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

Gli eventi succedutisi nel corso dell'anno hanno chiaramente confermato come i principali rischi di mercato, con particolare riferimento ai Paesi emergenti, possano considerarsi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia). Il tema della crescita cinese e del processo di transizione di Pechino verso un'economia maggiormente basata su consumi e servizi saranno determinanti ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale; un'eventuale stabilizzazione delle quotazioni delle materie prime favorirebbe i Paesi

produttori, evitando ulteriori deprezzamenti valutari e deterioramenti nei bilanci societari e statali; una corretta gestione delle crisi in Medio-Oriente, dei rischi di natura terroristica e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare un'escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.

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

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

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

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

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

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

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 30.12.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2015	VALORE QUOTA AL 31.03.2016	DECREMENTO
euro 6,671	euro 0,007	euro 6,510	euro 0,154

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,010** che verrà messo in pagamento dal 28 aprile 2016, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26 aprile 2016 erano pari a 115.028.270,61 per un controvalore globale di euro 1.150.282,71.

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 AL 30.12.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2015	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,671	euro 0,007	0,157	euro 0,010

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 31/03/2016		Relazione di gestione al 30/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.057.666.020	97,7	1.057.393.005	96,2
A1. Titoli di debito	946.444.067	87,4	934.894.977	85,0
A1.1 titoli di Stato	935.968.528	86,4	927.766.528	84,4
A1.2 altri	10.475.539	1,0	7.128.449	0,6
A2. Titoli di capitale	71.213.953	6,6	98.387.278	9,0
A3. Parti di OICR	40.008.000	3,7	24.110.750	2,2
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	14.657.374	1,3	39.754.355	3,6
F1. Liquidità disponibile	6.547.446	0,6	39.521.917	3,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	420.022.699	38,8	39.865.634	3,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-411.912.771	-38,0	-39.633.196	-3,6
G. ALTRE ATTIVITÀ	10.715.491	1,0	1.838.080	0,2
G1. Ratei attivi	10.715.491	1,0	1.810.080	0,2
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			28.000	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	1.083.038.885	100,0	1.098.985.440	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 31/03/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	812.046	245.085
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	809.466	240.666
M2. Proventi da distribuire	2.580	4.419
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	367.838	10.576.195
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	329.354	10.566.875
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	38.484	9.320
TOTALE PASSIVITÀ	1.179.884	10.821.280
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.081.859.001	1.088.164.160
I Numero delle quote in circolazione	26.991.555,674	25.875.658,061
LA Numero delle quote in circolazione	21.345.482,344	19.696.161,663
L Numero delle quote in circolazione	115.234.033,437	115.148.063,747
I Valore complessivo netto della classe	189.570.427	185.714.164
LA Valore complessivo netto della classe	142.152.953	134.278.371
L Valore complessivo netto della classe	750.135.622	768.171.625
I Valore unitario delle quote	7,023	7,177
LA Valore unitario delle quote	6,660	6,817
L Valore unitario delle quote	6,510	6,671

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.083.890,481
Quote rimborsate	967.992,868

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.925.572,943
Quote rimborsate	1.276.252,262

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.407.414,403
Quote rimborsate	6.321.444,713

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 31/03/2016	Relazione di gestione dal 02/01/2015 al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/10/2015 al 30/12/2015
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.968.851	12.823.867	2.926.064
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	2.147.851	2.747.059	112.466
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-4.755.239	33.905.316	929.808
A2.2 Titoli di capitale	-4.737.827	5.453.564	-296.415
A2.3 Parti di O.I.C.R.	239.000	2.207.632	617.000
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-5.525.442	458.252	1.499.850
A3.2 Titoli di capitale	-6.008.553	-907.032	2.948.148
A3.3 Parti di O.I.C.R.	236.250	-3.138.200	-818.000
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-5.081.827	515.805	-892.290
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-19.516.936	54.066.263	7.026.631
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		13.356	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito		3.250	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			-60.100
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		16.606	-60.100
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-9.031.866	2.909.908	4.127.745
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 31/03/2016	Relazione di gestione dal 02/01/2015 al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/10/2015 al 30/12/2015
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	2.120.431	13.636.889	-400.749
E1.2 Risultati non realizzati	5.335.889	97.878	593.963
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	429.280	302.341	-567.047
E3.2 Risultati non realizzati	-54.426	-20.320	5.580
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-20.717.628	71.009.565	10.726.023
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-519	-480	-102
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	-20.718.147	71.009.085	10.725.921
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-3.714.069	-22.025.775	-5.420.815
di cui classe I	-372.322	-2.783.272	-712.294
di cui classe LA	-519.419	-1.692.709	-617.754
di cui classe L	-2.822.328	-17.549.794	-4.090.767
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-135.470	-434.217	-127.858
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-13.455	-67.005	2.427
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.266	-49.786	-12.478
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	682	1.342	201
I2. ALTRI RICAVI	1.869	7.232	2.025
I3. ALTRI ONERI	-268.141	-1.190.547	-255.350
Risultato della gestione prima delle imposte	-24.861.997	47.250.329	4.914.073
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-10.774	-282.992	-51.274
di cui classe I	-1.868	-44.335	-8.637
di cui classe LA	-1.411	-20.081	-5.187
di cui classe L	-7.495	-218.576	-37.450
Utile/perdita dell'esercizio	-24.872.771	46.967.337	4.862.799
di cui classe I	-3.980.458	6.512.699	1.005.144
di cui classe LA	-3.061.252	456.762	305.832
di cui classe L	-17.831.061	39.997.876	3.551.823

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 31 marzo 2016, dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2016 al 31 marzo 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 31 marzo 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.

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, 24 giugno 2016

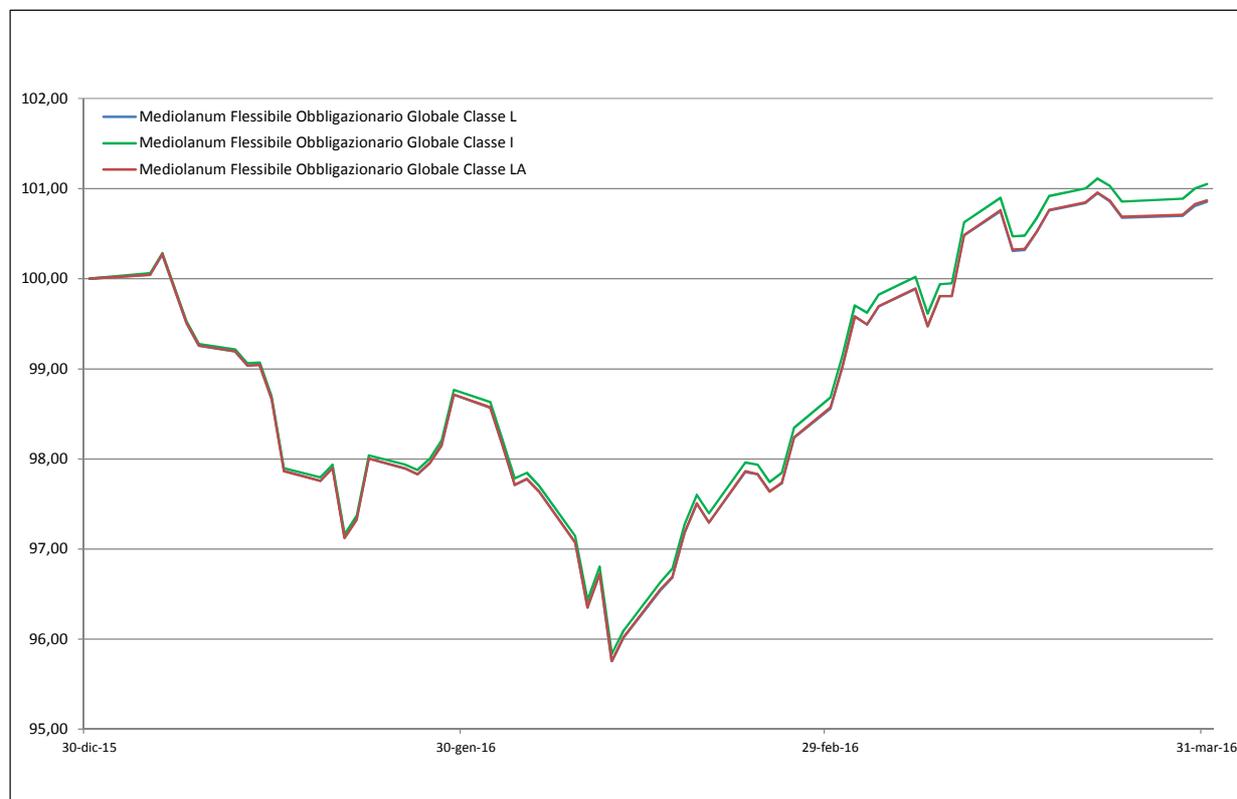
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (0,85% per la classe L, 1,05% per la classe I e 0,87% 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 1° 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'attenzione di analisti ed operatori si è ripetutamente focalizzata sulle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, nel 2016 una corretta analisi dei mercati finanziari non potrà prescindere dall'andamento della crescita economica, dal carattere asincrono di quest'ultima nelle diverse aree geografiche, dai livelli occupazionali e dalla stabilizzazione del mercato delle materie prime.

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

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

Negli ultimi anni, la contenuta ripresa internazionale, l'assenza di rischi inflattivi, l'indirizzo espansivo di politica monetaria delle principali banche centrali e la storica riduzione del prezzo delle materie prime hanno comportato, nelle economie avanzate, rendimenti governativi prossimi ai minimi storici, in alcuni casi negativi. In futuro, la pur contenuta ripresa internazionale potrà,

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

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

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

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

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

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

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 30.12.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2015	VALORE QUOTA AL 31.03.2016	INCREMENTO
euro 8,984	euro 0,075	euro 8,984	euro 0,075

Tenuto conto che nel periodo di riferimento il Fondo ha realizzato utili derivanti dalla vendita dei 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 27 giugno 2016, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26 aprile 2016 erano pari a 297.632.153,845 per un controvalore globale di euro 22.322.411,54.

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 30.12.2015	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2015	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 8,984	euro 0,075	0,795	euro 0,071

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 31/03/2016		Relazione di gestione al 30/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.778.489.086	93,0	2.683.551.408	91,1
A1. Titoli di debito	2.778.489.086	93,0	2.683.551.408	91,1
A1.1 titoli di Stato	837.421.876	28,0	711.093.947	24,1
A1.2 altri	1.941.067.210	64,9	1.972.457.461	67,0
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	32.726.914	1,1	28.745.516	1,0
B1. Titoli di debito	32.726.914	1,1	28.745.516	1,0
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	120.147.638	4,0	179.527.635	6,1
F1. Liquidità disponibile	87.320.367	2,9	153.622.089	5,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.445.486.462	48,4	1.716.336.145	58,3
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.412.659.191	-47,3	-1.690.430.599	-57,4
G. ALTRE ATTIVITÀ	57.672.302	1,9	53.557.060	1,8
G1. Ratei attivi	56.130.344	1,9	52.195.808	1,8
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.541.958	0,1	1.361.252	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	2.989.035.940	100,0	2.945.381.619	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 31/03/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	4.798.430	
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.283.605	499.429
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.258.425	465.039
M2. Proventi da distribuire	25.180	34.390
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.068.153	1.637.710
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	944.972	1.513.513
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	123.181	124.197
TOTALE PASSIVITÀ	7.150.188	2.137.139
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.981.885.752	2.943.244.480
I Numero delle quote in circolazione	22.417.551,340	21.895.029,536
LA Numero delle quote in circolazione	9.803.761,754	7.994.451,714
L Numero delle quote in circolazione	296.953.365,987	295.459.626,923
I Valore complessivo netto della classe	221.878.685	214.467.970
LA Valore complessivo netto della classe	92.077.813	74.438.899
L Valore complessivo netto della classe	2.667.929.254	2.654.337.611
I Valore unitario delle quote	9,898	9,795
LA Valore unitario delle quote	9,392	9,311
L Valore unitario delle quote	8,984	8,984

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.245.613,635
Quote rimborsate	723.091,831

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.123.988,462
Quote rimborsate	314.678,422

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	9.430.660,495
Quote rimborsate	7.936.921,431

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 31/03/2016	Relazione di gestione dal 02/01/2015 al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/10/2015 al 30/12/2015
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	39.636.710	171.627.205	40.272.637
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	3.712.961	82.520.343	-12.426.173
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-48.718.465	-64.600.229	36.202.774
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.515.297	1.700.759	492.571
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-6.884.091	191.248.078	64.541.809
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	670.698	2.186.155	560.451
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito	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	-3.750.217	-3.140.166	-2.705.558
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-3.067.352	-579.497	-2.145.107
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-9.213.839	-8.395.507	7.825.994
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 31/03/2016	Relazione di gestione dal 02/01/2015 al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/10/2015 al 30/12/2015
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	49.494.897	-154.687.598	-18.063.479
E1.2 Risultati non realizzati	2.880.768	46.528.244	-6.139.194
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	2.689.147	2.964.709	-5.937.868
E3.2 Risultati non realizzati	141.717	-3.238.213	1.030.236
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	36.041.247	73.840.216	41.112.391
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-64	-22.905	88
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	36.041.183	73.817.311	41.112.479
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-10.575.674	-44.377.899	-10.600.120
di cui classe I	-430.238	-1.655.992	-418.453
di cui classe LA	-301.275	-749.276	-244.004
di cui classe L	-9.844.161	-41.972.631	-9.937.663
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-367.262	-1.493.466	-367.735
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-38.007	-153.181	-28.417
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.266	-61.786	-15.485
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	657.253	1.215.107	327.453
I2. ALTRI RICAVI	83.432	21.914	7.366
I3. ALTRI ONERI	-20.287	-179.700	-22.598
Risultato della gestione prima delle imposte	25.765.372	28.788.300	30.412.943
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-16.666	-7.246	-7.246
di cui classe I	-1.228	-525	-525
di cui classe LA	-460	-173	-173
di cui classe L	-14.978	-6.548	-6.548
Utile/perdita dell'esercizio	25.748.706	28.781.054	30.405.697
di cui classe I	2.303.479	919.378	2.812.267
di cui classe LA	927.260	-1.023.080	743.549
di cui classe L	22.517.967	28.884.756	26.849.881

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 31 marzo 2016, dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2016 al 31 marzo 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.

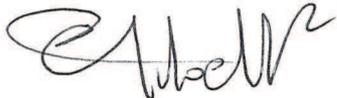
La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione trimestrale del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei 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 31 marzo 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, 24 giugno 2016