Relazione semestrale
al 30 giugno 2016 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Italia
Mediolanum Flessibile Globale

NOTA ILLUSTRATIVA SULLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2016

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

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

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

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

La Bank of Japan (BoJ), nel meeting di giugno, ha lasciato inalterata la propria linea di politica monetaria, confermando il ritmo di acquisti di *asset* a 80.000 miliardi di yen all'anno e l'applicazione di un tasso negativo pari a -0,1% sui depositi detenuti presso la stessa banca centrale dalle istituzioni finanziarie. Il Governatore Kuroda ha poi confermato che il raggiungimento del target d'inflazione del 2% entro marzo 2018 è un obiettivo ancora possibile; la BoJ, in ogni caso, continuerà a monitorare l'andamento

dei mercati finanziari, malgrado il tasso di cambio non condizionerà direttamente le scelte di politica monetaria (si sottolinea tuttavia che un eccessivo rafforzamento dello Yen, senza un contestuale miglioramento dell'attività economica, possa ostacolare la risalita dell'inflazione). La Banca Centrale ha giudicato l'economia nipponica in una fase di graduale ripresa, sostenuta da solidi piani di investimento delle imprese, diversi indicatori macroeconomici come i deboli consumi privati e la contrazione degli investimenti, confermano che i rischi di ribasso delle prospettive di crescita sono ancora elevati. Infatti, l'agenzia di rating Fitch ha confermato il rating del paese ad A, ma ha portato l'*outlook* da stabile a negativo. In un simile contesto, il premier giapponese Shinzo Abe ha annunciato un rinvio di due anni e mezzo dell'aumento dell'Iva, che avrebbe dovuto entrare in vigore, dopo un primo rinvio, ad aprile 2017. Le condizioni attuali fanno temere, infatti, un impatto troppo gravoso sull'economia nipponica; tuttavia alcuni economisti sottolineano che la stretta fiscale sarebbe stata funzionale ad alleggerire l'ingente debito pubblico giapponese.

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

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

Il 24 maggio scorso, alla riunione dell'Eurogruppo, è stato trovato un compromesso sull'alleggerimento del debito pubblico della Grecia, che prevede la concessione di 10,3 miliardi di aiuti (di cui 7,5 a giugno e 2,8 a settembre) per far fronte al pagamento delle rate in scadenza alla BCE e la definizione di un piano per ridurre l'onere del debito da introdurre gradualmente (i.e., a breve, medio e lungo termine).

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

finanziario. Contestualmente l'agenzia di rating Standard & Poor's ha annunciato di aver declassato il rating della Gran Bretagna ad 'AA' dal precedente 'AAA'.

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

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

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

Nel primo semestre e in particolare nel secondo trimestre del 2016, la curva governativa tedesca ha registrato riduzioni dei rendimenti rispetto alla chiusura dell'anno precedente sulle varie scadenze (a 2 anni, rispetto al rendimento del -0,34% di fine 2015 si attesta a -0,66% a fine giugno e a -0,49% a fine marzo, a 5 anni si evidenzia una discesa rispettivamente a -0,57% fine primo semestre e a -0,33% fine primo trimestre da -0,04% di dicembre, allo stesso modo a 10 anni si attesta rispettivamente al -0,13% e 0,15% da 0,63%, a 30 anni allo 0,38% e 0,83% da 1,49%), offrendo fino a 15 anni rendimenti negativi. Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 96 punti base di inizio anno ai 107 del 31 marzo ai 138 di fine giugno; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 37 punti base di inizio anno ai 46 del 31 marzo ai 54 punti di fine giugno. Nel periodo, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: a 1 anno da -0,04% registrato a fine 2015 a -0,08% del 31 marzo e a -0,2% al 30 giugno, a 2 anni da -0,03% registrato a fine 2015 a -0,02% al 31 marzo e a -0,11% al 30 giugno, a 5 anni da 0,50% rispettivamente a 0,28% e a 0,29%, a 10 anni da 1,60% a 1,22% e a 1,26%, a 30 anni da 2,70% registrato il 31 dicembre 2015 a 2,36% di fine marzo e a 2,28% del 30 giugno. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è passato dai 115 punti base di inizio anno ai 128 del 31 marzo e 129 del 30 giugno. La curva governativa statunitense presenta, a fine semestre, un rendimento a due anni pari a 0,58%, in calo rispetto allo 0,72% di fine primo trimestre e all'1,05% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari a 1,47% contro l'1,77% del 31 marzo e il 2,27% di fine 2015.

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

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

Fiscalità

Il comma 12 dell'art. 3 del Decreto legge 66 del 24 aprile 2014 prevede che sui redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lettera g) del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67 comma 1 lettera c-ter) del TUIR derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio mobiliari e immobiliari, l'aliquota del 26% si applica sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1 luglio 2014.
Pertanto, a decorrere dal 1° luglio 2014, le ritenute sui proventi derivanti dalla partecipazione a OICR italiani sono applicate nella misura del 26%. Per i proventi periodici si applica la regola generale dell'esigibilità e pertanto la nuova aliquota si applica sui proventi messi in pagamento dal 1°luglio a prescindere dalla data della delibera di distribuzione.
Riguardo alla determinazione dei proventi percepiti in sede di rimborso, liquidazione e cessione delle quote e azioni, per effetto delle modifiche apportate dagli articoli da 9 a 14 del d.lgs n.44 del 4 marzo 2014, sono state semplificate le modalità di determinazione della base imponibile dei predetti redditi. In particolare ai fini della determinazione dei redditi di capitale derivanti dalla partecipazione a OICR, si fa ora riferimento ai valori di acquisto e vendita effettivi e non più ai valori indicati nei prospetti periodici.

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

Per espressa previsione normativa, la nuova aliquota del 26% non si applica sugli interessi, premi e ogni altro provento che costituisce reddito di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria derivanti da obbligazioni e altri titoli di Stato italiani ed equiparati italiani e emesse da Stati inclusi nella c.d. "white list" di cui all'art. 168-bis, comma 1 del D.P.R. 917/86, i cui proventi restano imponibili al 12,50%.

Il legislatore ha inteso garantire il mantenimento dell'aliquota agevolata del 12,5% prevista per i titoli pubblici ed equiparati italiani e esteri sia nel caso di investimento diretto, sia qualora l'investimento nei suddetti titoli avvenga in forma indiretta (segnatamente, investimenti in fondi comuni di diritto italiano ed estero, in contratti assicurativi, nelle gestioni patrimoniali in titoli).

La ritenuta del 26% si applica sia sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione ai fondi comuni che su quelli compresi nella differenza tra il valore di riscatto, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.
Non è, tuttavia, prevista l'applicazione di due distinte aliquote, ma è la base imponibile che viene ridotta utilizzando un criterio 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% x 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 white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Italia	2,20%	25,70%
Mediolanum Flessibile Globale	0,20%	25,97%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

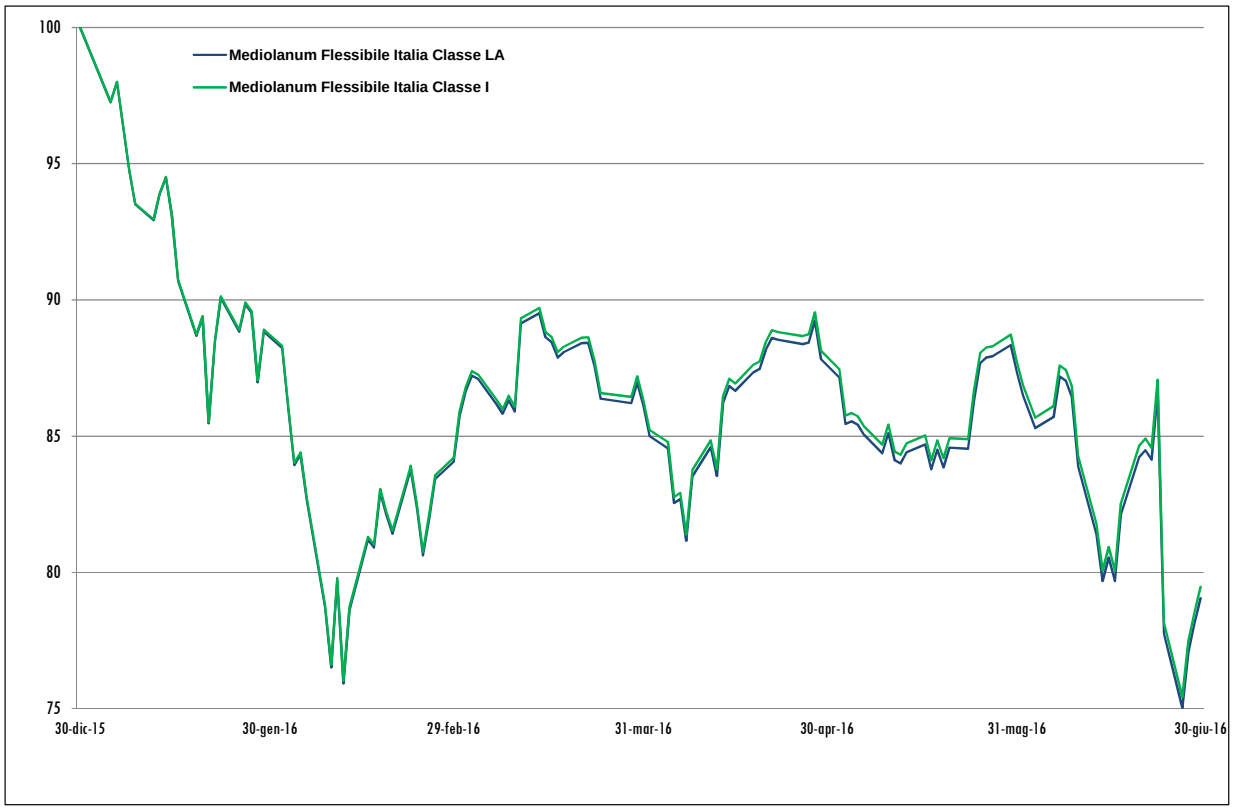
Nessun evento di rilievo si è verificato successivamente alla chiusura del periodo.

Mediolanum Flessibile Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa (-20,95% per la classe LA e -20,53% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.
Il rendimento difforme della classe LA e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo.

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2016



Benchmark

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'andamento dei mercati finanziari è stato legato in buona parte alle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali e al carattere asincrono delle stesse dettato da un differente andamento economico tra le diverse aree geografiche, il passaggio al nuovo anno si è caratterizzato per l'accentuarsi di tensioni su vari fronti.
La preoccupazione per lo stato di salute dei Paesi Emergenti, gravati da rischi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia), ha portato ad un generale ridimensionamento delle stime sulla crescita e sul commercio globali. Al centro dell'attenzione degli operatori continuerà ad essere, anche nel prossimo futuro, il tentativo di anticipare l'evoluzione dell'economia cinese, in quanto l'esito del processo di transizione verso un'economia di mercato, maggiormente basata su consumi e servizi, sarà determinante ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale.
Il verificarsi di alcuni sanguinosi episodi terroristici in Medio-Oriente e in Europa ha influenzato negativamente il generale clima di fiducia ed inasprito le tensioni geopolitiche. Una corretta gestione di tali rischi e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare un'ulteriore escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.
Infine, l'entrata in vigore della nuova direttiva bancaria a livello europeo (BRRD, *Bank Recovery and Resolution Directive*) e la conseguente introduzione dell'opzione del *bail-in* come strumento di risoluzione delle banche in crisi, ha fatto emergere preoccupazioni e incertezze circa la stabilità del sistema finanziario e ha messo in luce le debolezze degli istituti di credito. Le banche italiane sono state tra le più penalizzate, principalmente a causa dell'ingente quantità di crediti deteriorati iscritti a bilancio. Se, da un lato, la direttiva pone un divieto sugli aiuti di Stato, dall'altro l'importanza del sistema bancario quale cinghia di trasmissione tra politica monetaria ed economia reale ha reso necessario un intervento, seppur indiretto, del Governo italiano, realizzatosi tramite l'introduzione di uno schema di garanzia sui crediti cartolarizzati (GACS, *Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze*) e la costituzione del fondo d'investimento Atlante. Nel prossimo futuro, sarà importante monitorare le decisioni, sia a livello nazionale, sia a livello comunitario, circa l'introduzione di ulteriori iniziative a supporto del settore bancario italiano.
A fronte dei rischi evidenziati, il Fondo Monetario Internazionale aveva provveduto, già ad aprile, a ridimensionare le proprie stime di crescita mondiale per il 2016 e il 2017 rispettivamente a 3,2% e 3,5% (da 3,4% e 3,6% indicati precedentemente), con contributo in calo da parte sia dei Paesi Emergenti, sia di quelli Sviluppati; il tasso di crescita del prodotto interno lordo italiano è stato altresì rivisto a 1,0% nel 2016 e 1,1% nel 2017 (da 1,3% e 1,2% indicati precedentemente). Ciononostante, le stime continuavano a segnalare un aumento della crescita sia a livello globale, sia per l'Italia rispetto al 2015. L'esito del referendum britannico del 23 giugno, a favore di un'uscita dell'Unione Europea, ha portato una nuova, violenta, ondata di volatilità sui mercati finanziari, messo a rischio la stabilità politica inglese e del sistema Europa e sollevato nuovi rischi per la crescita globale. La natura consultiva del referendum accresce l'incertezza che circonda la questione, in quanto lascia al Governo inglese la scelta sulla sua effettiva attuazione, in un contesto in cui, dopo le annunciate dimissioni del Primo Ministro attuale, si fatica a trovare validi candidati alla successione. Il processo di uscita vero e proprio prenderà avvio, infatti, solo una volta che sarà invocato l'articolo 50 del Trattato di Lisbona, ma gli effetti negativi di una concreta separazione sono stati già parzialmente incorporati dai mercati finanziari, dal deteriorarsi del clima di fiducia e dal mercato immobiliare inglese. Christine Lagarde, presidente del Fondo Monetario Internazionale, ha affermato che, a seconda dello scenario, la discesa del PIL del Regno Unito potrebbe essere compresa tra 1,5% e 4,5% entro il 2019, sottolineando come sia quantomeno difficile anticipare l'andamento e l'esito dei negoziati con l'Unione; il presidente della Banca Centrale Europea Mario Draghi ha, invece, indicato una potenziale riduzione della crescita dell'Eurozona dello 0,5% nello stesso orizzonte temporale. La reazione delle Banche Centrali non si è fatta attendere: la Bank of England ha anticipato un probabile taglio dei tassi e l'allentamento dei requisiti di capitale richiesti alle banche inglesi, mentre la BCE ha fatto intendere che diverse opzioni di ulteriore sostegno monetario sono attualmente allo studio, tra cui la modifica di alcuni parametri del QE. La scelta delle manovre da attuare dovrà tener conto anche del trade-off tra stimolo all'economia e pressione al ribasso sui margini d'interesse degli istituti finanziari legata alla discesa dei tassi d'interesse.

L'approccio della Federal Reserve, finora unica banca centrale, tra quelle dei Paesi avanzati, ad aver iniziato un processo di rialzo dei tassi, sarà altresì verosimilmente prudenziale.
Il contesto attuale impedisce, pertanto, la formulazione di previsioni precise circa l'andamento dei mercati finanziari e le future scelte gestionali, che dovranno essere attentamente valutate ed aggiustate a seconda degli scenari che andranno delineandosi. Fondamentale sarà cercare di anticipare le reali implicazioni politiche e commerciali del referendum inglese, gli effetti sui fondamentali economici e le misure di politica monetaria e fiscale che ne deriveranno.

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENI SPA	3.600.000	52.272.000	8,79%
ENEL SPA	9.800.000	39.004.000	6,56%
INTESA SANPAOLO	19.300.000	32.848.600	5,53%
ASSICURAZIONI GENERALI	1.900.000	20.045.000	3,37%
ATLANTIA SPA	830.000	18.567.100	3,12%
TENARIS SA	1.400.000	18.214.000	3,06%
BANCO POPOLARE SC	7.715.713	16.542.489	2,78%
SNAM SPA	2.901.580	15.552.469	2,62%
OLIVETTI FIN 03/01.33 7.75%	8.605.000	11.466.163	1,93%
TELECOM ITALIA SPA	15.484.921	11.381.417	1,92%
BTP 14/05.17 1.15%	11.000.000	11.127.820	1,87%
POSTE ITALIANE SPA	1.848.944	11.019.706	1,85%
LUXOTTICA GROUP SPA	240.000	10.473.600	1,76%
EXOR SPA	312.036	10.290.947	1,73%
CNH INDUSTRIAL NV	1.440.000	9.331.200	1,57%
UNIPOLSAI	5.801.287	7.814.334	1,32%
SARAS SPA	4.962.566	7.736.640	1,30%
FERRARI NV	210.000	7.696.500	1,30%
BANCA MEDIOLANUM SPA	1.250.000	7.668.750	1,29%
PRYSMIAN SPA	383.001	7.522.140	1,27%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	1.360.000	7.473.200	1,26%
UNICREDIT SPA 14/09.49 FR	8.500.000	6.810.625	1,15%
SAIPEM SPA	18.000.000	6.453.000	1,09%
LEONARDO-FINMECCANICA SPA	691.471	6.264.727	1,05%
HERA SPA	2.430.000	5.972.940	1,01%
UNICREDIT SPA	3.000.000	5.910.000	0,99%
A2A SPA	5.000.000	5.890.000	0,99%
MEDIOBANCA SPA	1.100.000	5.670.500	0,95%
MONCLER SPA	400.000	5.656.000	0,95%
RECORDATI SPA	208.053	5.617.431	0,95%
RCS MEDIAGROUP SPA	6.842.589	5.504.863	0,93%
ANIMA HLDG ORD	1.271.246	5.351.946	0,90%
DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	586.875	5.211.450	0,88%
MEDIASET SPA	1.597.887	5.004.582	0,84%
STMICROELECTRONICS NV	933.333	4.890.665	0,82%
ISPIM 16/12.49 7%	4.500.000	4.156.875	0,70%
UNICREDIT SPA 14/04.49 FR	5.666.000	4.131.115	0,70%
FINECOBANK BANCA FINECO SPA	683.333	3.997.498	0,67%
SPACE 2 SPA	400.000	3.900.000	0,66%
TELECOM ITALIA RSP	6.698.172	3.864.845	0,65%
SALVATORE FERRAGAMO SPA	200.000	3.650.000	0,61%
AUTOGRILL SPA	500.000	3.625.000	0,61%
MARR SPA	209.007	3.555.209	0,60%
TECHNOGYM SPA	883.333	3.489.165	0,59%
ASSICURAZIONI 12/12.42 FR	3.000.000	3.478.800	0,59%
BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	1.015.000	3.327.170	0,56%
YOOX NET-A-PORTER GROUP	160.000	3.326.400	0,56%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	1.400.000	2.948.400	0,50%
CRED AGR 14/12.49 FR	3.500.000	2.872.336	0,48%
CERVED INFORMATION SOLUTIONS	380.000	2.688.500	0,45%

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**569.126.620**	**95,8**	**672.168.508**	**94,8**
A1. Titoli di debito	63.002.909	10,6	61.808.806	8,7
A1.1 titoli di Stato	11.127.820	1,9	20.183.800	2,8
A1.2 altri	51.875.089	8,7	41.625.006	5,9
A2. Titoli di capitale	506.123.711	85,1	610.359.702	86,1
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**750.324**	**0,1**	**1.963.506**	**0,3**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	750.324	0,1	1.963.506	0,3
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	**23.545.389**	**4,0**	**33.663.050**	**4,7**
F1. Liquidità disponibile	32.436.505	5,5	34.388.678	4,8
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.899.359	0,5	204.000	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.790.475	-2,0	-929.628	-0,1
G. ALTRE ATTIVITÀ	**1.002.003**	**0,2**	**1.152.104**	**0,2**
G1. Ratei attivi	1.002.003	0,2	1.152.076	0,2
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			28	
TOTALE ATTIVITÀ	**594.424.336**	**100,0**	**708.947.168**	**100,0**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
	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	**164.176**	**150.928**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	164.176	150.928
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**275.305**	**15.563.416**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	224.806	15.545.505
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	50.499	17.911
TOTALE PASSIVITÀ	**439.481**	**15.714.344**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	593.984.855	693.232.824
LA Numero delle quote in circolazione	28.830.460,322	26.916.882,659
I Numero delle quote in circolazione	4.449.624,023	3.807.500,994
LA Valore complessivo netto della classe	514.632.539	607.790.333
I Valore complessivo netto della classe	79.352.316	85.442.491
LA Valore unitario delle quote	17,850	22,580
I Valore unitario delle quote	17,833	22,441

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.654.547,898
Quote rimborsate	1.740.970,235

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

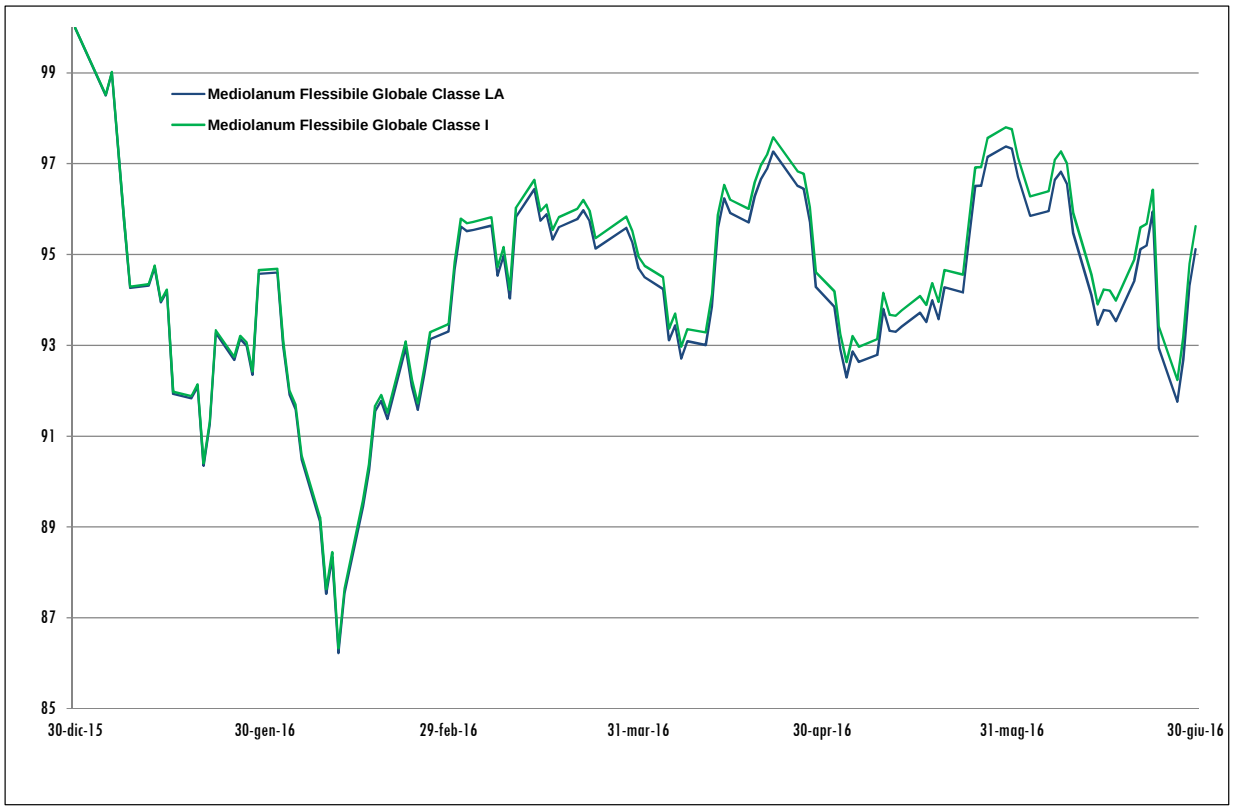
Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	890.227,164
Quote rimborsate	248.104,135

Mediolanum Flessibile Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa (-4,88% per la classe LA e -4,38% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.
Il rendimento difforme della classe LA e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo.

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2016



Benchmark

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Se nel 2015 l'andamento dei mercati finanziari è stato legato in buona parte alle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali e al carattere asincrono delle stesse dettato da un differente andamento economico tra le diverse aree geografiche, il passaggio al nuovo anno si è caratterizzato per l'accentuarsi di tensioni su vari fronti.
La preoccupazione per lo stato di salute dei Paesi Emergenti, gravati da rischi di natura fondamentale (Cina, Paesi emergenti in generale), geopolitica (Russia, Ucraina, Medio Oriente) e di governo (Grecia, Brasile, Turchia), ha portato ad un generale ridimensionamento delle stime sulla crescita e sul commercio globali. Al centro dell'attenzione degli operatori continuerà ad essere, anche nel prossimo futuro, il tentativo di anticipare l'evoluzione dell'economia cinese, in quanto l'esito del processo di transizione verso un'economia di mercato, maggiormente basata su consumi e servizi, sarà determinante ai fini dell'equilibrio economico-finanziario internazionale.
Il verificarsi di alcuni sanguinosi episodi terroristici in Medio-Oriente e in Europa ha influenzato negativamente il generale clima di fiducia ed inasprito le tensioni geopolitiche. Una corretta gestione di tali rischi e dei flussi di rifugiati sarà funzionale ad evitare un'ulteriore escalation nei conflitti e a favorire la crescita nelle aree interessate.
Infine, l'entrata in vigore della nuova direttiva bancaria a livello europeo (BRRD, *Bank Recovery and Resolution Directive*) e la conseguente introduzione dell'opzione del *bail-in* come strumento di risoluzione delle banche in crisi, ha fatto emergere preoccupazioni e incertezze circa la stabilità del sistema finanziario e ha messo in luce le debolezze degli istituti di credito. Le banche italiane sono state tra le più penalizzate, principalmente a causa dell'ingente quantità di crediti deteriorati iscritti a bilancio. Se, da un lato, la direttiva pone un divieto sugli aiuti di Stato, dall'altro l'importanza del sistema bancario quale cinghia di trasmissione tra politica monetaria ed economia reale ha reso necessario un intervento, seppur indiretto, del Governo italiano, realizzatosi tramite l'introduzione di uno schema di garanzia sui crediti cartolarizzati (GACS, *Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze*) e la costituzione del fondo d'investimento Atlante. Nel prossimo futuro, sarà importante monitorare le decisioni, sia a livello nazionale, sia a livello comunitario, circa l'introduzione di ulteriori iniziative a supporto del settore bancario italiano.
A fronte dei rischi evidenziati, il Fondo Monetario Internazionale aveva provveduto, già ad aprile, a ridimensionare le proprie stime di crescita mondiale per il 2016 e il 2017 rispettivamente a 3,2% e 3,5% (da 3,4% e 3,6% indicati precedentemente), con contributo in calo da parte sia dei Paesi Emergenti, sia di quelli Sviluppati; il tasso di crescita del prodotto interno lordo italiano è stato altresì rivisto a 1,0% nel 2016 e 1,1% nel 2017 (da 1,3% e 1,2% indicati precedentemente). Ciononostante, le stime continuavano a segnalare un aumento della crescita sia a livello globale, sia per l'Italia rispetto al 2015. L'esito del referendum britannico del 23 giugno, a favore di un'uscita dell'Unione Europea, ha portato una nuova, violenta, ondata di volatilità sui mercati finanziari, messo a rischio la stabilità politica inglese e del sistema Europa e sollevato nuovi rischi per la crescita globale. La natura consultiva del referendum accresce l'incertezza che circonda la questione, in quanto lascia al Governo inglese la scelta sulla sua effettiva attuazione, in un contesto in cui, dopo le annunciate dimissioni del Primo Ministro attuale, si fatica a trovare validi candidati alla successione. Il processo di uscita vero e proprio prenderà avvio, infatti, solo una volta che sarà invocato l'articolo 50 del Trattato di Lisbona, ma gli effetti negativi di una concreta separazione sono stati già parzialmente incorporati dai mercati finanziari, dal deteriorarsi del clima di fiducia e dal mercato immobiliare inglese. Christine Lagarde, presidente del Fondo Monetario Internazionale, ha affermato che, a seconda dello scenario, la discesa del PIL del Regno Unito potrebbe essere compresa tra 1,5% e 4,5% entro il 2019, sottolineando come sia quantomeno difficile anticipare l'andamento e l'esito dei negoziati con l'Unione; il presidente della Banca Centrale Europea Mario Draghi ha, invece, indicato una potenziale riduzione della crescita dell'Eurozona dello 0,5% nello stesso orizzonte temporale. La reazione delle Banche Centrali non si è fatta attendere: la Bank of England ha anticipato un probabile taglio dei tassi e l'allentamento dei requisiti di capitale richiesti alle banche inglesi, mentre la BCE ha fatto intendere che diverse opzioni di ulteriore sostegno monetario sono attualmente allo studio, tra cui la modifica di alcuni parametri del QE. La scelta delle manovre da attuare dovrà tener conto anche del trade-off tra stimolo all'economia e pressione al ribasso sui margini d'interesse degli istituti finanziari legata alla discesa dei tassi d'interesse.

L'approccio della Federal Reserve, finora unica banca centrale, tra quelle dei Paesi avanzati, ad aver iniziato un processo di rialzo dei tassi, sarà altresì verosimilmente prudenziale.
Il contesto attuale impedisce, pertanto, la formulazione di previsioni precise circa l'andamento dei mercati finanziari e le future scelte gestionali, che dovranno essere attentamente valutate ed aggiustate a seconda degli scenari che andranno delineandosi. Fondamentale sarà cercare di anticipare le reali implicazioni politiche e commerciali del referendum inglese, gli effetti sui fondamentali economici e le misure di politica monetaria e fiscale che ne deriveranno.

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
LYXOR ETF MSCI EMER MKTS-A	2.500.000	20.050.000	5,43%
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	2.494.955,603843	18.455.187	5,00%
LYXOR ETF MSCI INDIA	1.060.000	14.421.300	3,91%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	1.134.100	4.536.507	1,23%
JPMORGAN CHASE + CO	72.623	4.062.105	1,10%
APPLE INC	46.559	4.006.519	1,09%
SEGA SAMMY HOLDINGS	379.300	3.657.474	0,99%
WELLS FARGO + CO	84.694	3.608.235	0,98%
AMERICAN EXPRESS CO	62.590	3.423.170	0,93%
EXXON MOBIL CORP	37.755	3.185.702	0,86%
BANK OF AMERICA CORP	262.338	3.133.559	0,85%
ISPIM 16/12.49 7%	3.300.000	3.048.375	0,83%
UNICREDIT SPA 14/04.49 FR	4.165.000	3.036.727	0,82%
MICROSOFT CORP	64.748	2.982.274	0,81%
T MOBILE US INC	75.000	2.921.150	0,79%
CITIGROUP INC	76.125	2.904.668	0,79%
NIPPON SUISAN KAISHA LTD	616.400	2.833.966	0,77%
JOHNSON + JOHNSON	25.010	2.730.739	0,74%
GENERAL ELECTRIC CO	89.129	2.525.570	0,68%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	18.344	2.453.353	0,66%
BAKER HUGHES INC	58.351	2.370.388	0,64%
ALPHABET INC CL C	3.783	2.356.736	0,64%
FRANKLIN RESOURCES INC	75.085	2.255.356	0,61%
AT+T INC	57.024	2.217.929	0,60%
AMAZON.COM INC	3.403	2.192.048	0,59%
ENI SPA	150.586	2.186.509	0,59%
TDK CORP	42.000	2.089.455	0,57%
ASSGEN 15/10.47 5.5%	2.000.000	2.057.320	0,56%
PARK24 CO LTD	65.000	2.004.654	0,54%
SPACE 2 SPA	200.000	1.950.000	0,53%
FACEBOOK INC A	18.323	1.884.832	0,51%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	37.144	1.866.981	0,51%
UNIPOL 14/06.49 FR	2.000.000	1.837.500	0,50%
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	25.000	1.831.542	0,50%
NESTLE SA REG	25.898	1.798.261	0,49%
ZIONS BANCORPORATION	75.000	1.696.522	0,46%
HOME DEPOT INC	14.676	1.686.826	0,46%
REGIONS FINANCIAL CORP	220.000	1.685.225	0,46%
NOVARTIS AG REG	22.140	1.639.603	0,44%
ALPHABET INC CL A	2.575	1.630.668	0,44%
UNICREDIT SPA 14/09.49 FR	2.000.000	1.602.500	0,43%
ANHEUSER BUSCH INBEV NV	12.861	1.512.454	0,41%
WEATHERFORD INTERNAT PLC	300.000	1.498.718	0,41%
COCA COLA CO/THE	36.527	1.490.409	0,40%
HERA SPA	603.808	1.484.160	0,40%
ORACLE CORP	39.593	1.458.700	0,40%
ROCHE HOLDING AG GENUSSCHEIN	6.063	1.434.679	0,39%
UNITEDHEALTH GROUP INC	11.224	1.426.554	0,39%
CHEVRON CORP	14.977	1.413.241	0,38%
INTEL CORP	47.824	1.411.970	0,38%

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**349.970.586**	**94,8**	**304.370.365**	**80,4**
A1. Titoli di debito	17.341.697	4,8	10.619.446	2,8
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	17.341.697	4,8	10.619.446	2,8
A2. Titoli di capitale	279.281.708	75,6	270.439.785	71,4
A3. Parti di OICR	53.347.181	14,4	23.311.134	6,2
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**500.216**	**0,1**	**509.404**	**0,1**
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	500.216	0,1	509.404	0,1
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	**18.141.072**	**4,9**	**73.342.448**	**19,4**
F1. Liquidità disponibile	28.853.357	7,8	75.846.023	20,0
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	80.148.754	21,7	198.260.384	52,4
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-90.861.039	-24,6	-200.763.959	-53,0
G. ALTRE ATTIVITÀ	**657.220**	**0,2**	**432.573**	**0,1**
G1. Ratei attivi	302.101	0,1	144.631	0,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	355.119	0,1	287.942	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	**369.269.094**	**100,0**	**378.654.790**	**100,0**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**19.063.979**	
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**110.232**	**110.548**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	110.232	110.548
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**410.198**	**3.244.935**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	156.183	3.014.607
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	254.015	230.328
TOTALE PASSIVITÀ	**19.584.409**	**3.355.483**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	349.684.685	375.299.307
LA Numero delle quote in circolazione	18.785.498,634	19.411.032,068
I Numero delle quote in circolazione	1.321.357,004	1.126.338,429
LA Valore complessivo netto della classe	326.332.127	354.482.857
I Valore complessivo netto della classe	23.352.557	20.816.450
LA Valore unitario delle quote	17,371	18,262
I Valore unitario delle quote	17,673	18,482

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	589.207,357
Quote rimborsate	1.214.740,791

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	312.361,300
Quote rimborsate	117.342,725

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis