



## Relazione di gestione semestrale al 30 giugno 2017 dei Fondi

Mediolanum Risparmio Dinamico  
Mediolanum Flessibile Valore Attivo  
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

## RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2017

La relazione di gestione di riferimento al 30 giugno 2017 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 semestrale 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 semestre.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

nel primo semestre del 2017 le vicende politiche internazionali hanno caratterizzato i mercati finanziari e le scelte di investimento. L'attenzione è rivolta alle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, il cui orientamento è rimasto complessivamente espansivo, eccezion fatta per la Federal Reserve, che ha intrapreso un percorso di rialzo dei tassi d'interesse. L'economia mondiale nel primo semestre del 2017 ha mostrato segnali di miglioramento, grazie al ridimensionamento dei rischi politici in Europa, alle revisioni al rialzo delle stime di crescita degli utili aziendali e ai dati macroeconomici in ripresa. Le vicende politiche che hanno coinvolto parte dei Paesi europei hanno portato nei mesi primaverili volatilità diffusa sui mercati finanziari: i movimenti euroscettici, alimentati dal voto inglese che ha sancito l'uscita del Regno Unito dall'area europea (*Brexit*), sono stati confinati dopo il voto in Olanda e in Francia. Nelle elezioni anticipate di giugno nel Regno Unito si è evidenziato un rafforzamento delle forze pro-UE in Europa continentale, mentre il partito conservatore britannico, pur mantenendo la maggioranza relativa, è uscito indebolito dalle elezioni indette da Theresa May. Negli Stati Uniti, al contrario, l'insediamento dell'amministrazione Trump ha comportato un aumento delle incertezze politiche, sia sul fronte domestico che su quello inerente alla politica internazionale. L'attenzione degli investitori rimane, inoltre, focalizzata sul ribasso dei prezzi del petrolio, dovuto da un lato alla delusione sul mero prolungamento dell'accordo di regolamentazione della produzione (*meeting* OPEC del 25 maggio) voluto dai Paesi Opec e da alcuni non-Opec (Russia) fino a marzo 2018, dall'altro all'aumento record della produzione di petrolio negli USA (ai massimi da 2 anni) e al mancato calo delle scorte statunitensi (si mantengono al di sopra della media stagionale). Dalla data dell'ultimo *meeting* OPEC si è di conseguenza assistito ad un ritracciamento del prezzo al barile, che ha toccato un minimo a 43\$ in data 20 giugno.

Sul fronte europeo, le dinamiche di politica monetaria della BCE hanno influenzato l'andamento dei mercati finanziari della zona euro. Il Governatore Draghi di fronte al Parlamento olandese è tornato a difendere le scelte accomodanti della Banca Centrale, ribadendo come i benefici stiano compensando ampiamente i costi e come i progressi siano più solidi e diffusi rispetto a pochi mesi fa, quando apparivano ancora fragili e disomogenei. Le previsioni di crescita da parte della Commissione europea sottolineano come l'economia dell'Eurozona sia entrata nel quinto anno di ripresa, e che essa interessa tutti gli stati membri. Il trend di crescita dovrebbe continuare con decisione nel corso del 2017 e nel 2018. Il Prodotto Interno Lordo dell'area Euro è

previsto crescere dell'1,7% nel 2017 e dell'1,8% nel 2018 (le previsioni precedenti erano rispettivamente dell'1,6% e dell'1,8%). La crescita dell'economia globale, con esclusione della zona euro, dovrebbe invece attestarsi al 3,7% nel 2017 e al 3,9% nel 2018, rispetto al 3,2% del 2016, grazie al contributo dell'economia cinese e alla ripresa dei prezzi delle materie prime, che aiuteranno le economie di altri Paesi emergenti. Si attende che nell'Area Euro l'inflazione cresca all'1,6% nel 2017 (dallo 0,2% del 2016) per poi tornare all'1,3% nel 2018. La Banca Centrale Europea, a solo sei mesi dalla fine del programma di acquisto di asset da 2,3 mila miliardi di euro, non ha urgenza di comunicare i prossimi passi di politica monetaria e, stando alle parole di Draghi, non sono state ancora analizzate possibili opzioni in relazione al *Quantitative Easing* (QE). La mancanza di spinte inflative al rialzo per un periodo protracto o eventuali decisioni più restrittive da parte della Bce, rispetto a quelle attualmente in essere, potrebbero irrigidire le condizioni di mercato e provocare un brusco aumento dell'incertezza e della volatilità.

Per quanto concerne il sistema bancario italiano, il Governo ha varato il decreto che permetterà a Intesa Sanpaolo di acquistare Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza e di procedere con una liquidazione "ordinata", con l'approvazione della Commissione europea. L'operazione sarà, tuttavia, soggetta ad approvazione del Parlamento nel corso del mese di luglio. I depositi rimangono pienamente protetti grazie alla procedura di "*burden sharing*" attraverso la quale i detentori di debito *senior* non dovranno contribuire alla ripartizione delle perdite. Le attività "sane" delle due banche venete saranno trasferite a Intesa Sanpaolo, che riceverà dal Tesoro 5,2 miliardi di euro per rafforzare il patrimonio e garanzie fino ad ulteriori 12 miliardi; la "*bad bank*", circa 17,5 miliardi di euro (che scendono a 10 dopo le rettifiche), sarà invece trasferita ad una società controllata dal Tesoro. L'impegno di Intesa Sanpaolo prevede che il decreto sia trasformato in legge senza subire variazioni che possano portare a maggiori oneri per l'istituto bancario. Circa il caso Monte Paschi, la Commissione europea ha annunciato nei primi giorni di luglio l'approvazione del progetto di ricapitalizzazione precauzionale per un valore di 8,1 miliardi di euro, di cui 5,4 miliardi in capo al Tesoro, mentre la restante parte della conversione dei bond subordinati avverrà nel rispetto del *burden sharing*, a fronte di un piano di ristrutturazione che prevede l'orientamento dell'istituto verso le piccole e medie imprese, il miglioramento dell'efficienza e della gestione del rischio di credito. Il piano prevede altresì la cessione a condizioni di mercato di un portafoglio di crediti deteriorati di 26,1 miliardi di euro ad una società veicolo finanziata con fondi privati (e parzialmente dal fondo Atlante II).

In relazione alla questione degli aiuti per la Grecia, i ministri delle finanze dell'area Euro hanno raggiunto un accordo all'Ecofin in Lussemburgo ed hanno sbloccato 8,5 miliardi di euro, ponendo fine a mesi di incertezza, che avevano portato il Governo Tsipras e il Parlamento greco a varare una nuova tornata di misure di *austerity* con l'obiettivo di fornire al Paese ellenico i fondi necessari per far fronte ai rimborsi sui *bond* in scadenza a luglio.

Nella riunione di politica monetaria della Federal Reserve del 14 giugno sono stati alzati i tassi di interesse in un intervallo tra 1,00% e 1,25%, come da attese, dopo il rialzo di 25 *basis point* avvenuto in occasione del meeting di dicembre e successivamente a marzo. In particolare, ci si interroga sulla fermezza mostrata dalla Yellen nell'ultimo FOMC, da cui è emersa la volontà di continuare con il processo di normalizzazione, nonostante manchino spinte inflative decise, come evidenziato sia dall'ultimo dato relativo all'indice dei prezzi al consumo di maggio, sia dal taglio delle stime di crescita dei prezzi per il 2017. La Federal Reserve ha voluto comunque ribadire l'imminente e graduale riduzione dei propri attivi, che avverrà a ritmo costante e che dovrebbe condurre gradualmente alla normalità nel giro dei prossimi anni.

Spostando l'attenzione sul Giappone, la Bank of Japan (BoJ), nella riunione del 16 giugno, ha mantenuto invariata la politica monetaria, confermando quindi i tassi d'interesse sui depositi allo -0,10% e il piano d'acquisto di asset a 80 mila miliardi di yen l'anno, con il fine di garantire l'obiettivo di rendimento del titolo decennale allo 0,0%. In considerazione del fatto che l'inflazione si attesta su valori ancora distanti dal target, il governatore della BoJ, Kuroda, ha affermato che la politica monetaria continuerà ad essere accomodante nonostante la Fed stia proseguendo nel processo di normalizzazione della stessa. Il Governatore ha poi mostrato particolare ottimismo sulle prospettive economiche, sottolineando che i consumi privati continueranno a sostenere la crescita economica del Paese.

Nel Regno Unito, il 19 giugno hanno avuto ufficialmente inizio i negoziati in merito alle condizioni di uscita del Paese dall'Unione Europea. Il primo ministro Theresa May ha delineato i piani del proprio Governo in concomitanza con l'inizio della trattativa con Bruxelles; tra le principali proposte che emergono dal piano, in evidenza: il decreto di abrogazione per convertire le leggi Ue in leggi britanniche; il regime doganale autonomo per il Regno Unito, flessibile per accogliere futuri accordi commerciali e modifiche

ai regimi su Iva e accise; la legge che permetta al Regno Unito di portare avanti una propria politica commerciale indipendente, una volta che il Paese sarà uscito dall'Ue; la legge per abrogare la normativa Ue sull'immigrazione e la libera circolazione, che renda la circolazione dei cittadini Ue soggetta alla legge britannica. L'avvio dei negoziati ha avuto luogo in un contesto di indebolimento del Governo May dovuto all'esito delle elezioni anticipate di giugno, che hanno costretto i conservatori ad un accordo di coalizione. Circa l'orientamento monetario della Bank of England (BoE), la riunione del 15 giugno si è chiusa con un voto a favore del mantenimento dei tassi di interesse ufficiali invariati. E' stata registrata, tuttavia, una forte spaccatura tra i membri dovuta all'andamento dell'inflazione, che è tornata a sfiorare il 3% nel regno Unito nel mese di maggio. L'alternanza di questi *trend* di indebolimento e rafforzamento della valuta inglese è legata indubbiamente all'evoluzione dei negoziati su Brexit, la cui data fondamentale è stata il 29 marzo con l'attivazione dell'art.50 da parte di Theresa May, ma anche alle indicazioni positive giunte dai dati macroeconomici britannici, che hanno finora permesso di oscurare i rischi verso il basso legati al processo di uscita dall'UE.

A livello internazionale, permangono alcuni significativi fattori di incertezza: l'andamento economico della Cina è visto in graduale rallentamento, complice l'azione delle Autorità che favorisce una dinamica di crescita più sostenibile e limita i rischi finanziari, soprattutto in vista del delicato congresso del partito comunista in autunno. Lo spazio di manovra della politica fiscale e monetaria sarà ridotto rispetto al 2016 e finirà per rallentare la crescita del credito, ridimensionando il sostegno agli investimenti. Il PIL è salito del 6,9% su base annua nel I trimestre 2017, lievemente al di sopra del 6,8% registrato nel IV trimestre 2016. La riaccelerazione del settore agricolo e di quello industriale ha più che compensato la contenuta decelerazione del settore dei servizi, guidata dal comparto di trasporti e stoccaggio. Dal lato della domanda i consumi hanno tenuto bene, anche grazie all'accelerazione della spesa pubblica, mentre il rallentamento degli investimenti è stato marginale. I dati a frequenza mensile puntano nel complesso a una marginale decelerazione della crescita tra marzo e maggio, con alcuni segnali contrastanti tra gli indici anticipatori. L'inflazione dei prezzi al consumo, dopo un minimo a 0,8% a febbraio è risalita fino a 1,5% su base annua in maggio, in parte per un effetto base sfavorevole e in parte per la risalita dell'inflazione nel comparto dei servizi (2,9% a/a), mentre gli aumenti nel comparto dei beni restano più contenuti (0,7%) perché beneficiano del calo dei prezzi degli alimentari che prosegue da inizio anno. Il cambio sarà sempre più governato dalle forze del mercato in un regime di fluttuazione controllata ma le Autorità continueranno a supportare la stabilità dello yuan.

Nel primo semestre e in particolare nel secondo trimestre del 2017, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato un incremento del +9,43% e del +3,38% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance positiva di +8,24% e del +2,57%, il Nasdaq Composite positiva del +14,07% e del +3,87%; le borse europee hanno registrato genericamente una variazione positiva nel primo semestre (+4,97% e -0,46% STOXX Europe 600). Nel dettaglio, le borse olandese (+4,96% AEX e -1,82%), inglese (+2,38% e -0,14% FTSE 100 in GBP) e francese (+5,31% e -0,04% CAC 40) hanno sottoperformato i listini italiano (+7,02% e +0,45% FTSE MIB), svizzero (+8,36% e +2,86% SMI in CHF), spagnolo (+11,68% e -0,18% IBEX 35) e tedesco (+7,35% e +0,10% DAX); in Asia, il mercato giapponese (+4,81% e +5,95% Nikkei 225 in JPY) ha sovraperformato la borsa australiana (+0,98% e -2,45% S&P/ASX 200 in AUD), mentre quella di Hong Kong ha mostrato una variazione positiva nei periodi di riferimento (+17,11% e +6,86% HANG SENG in HKD). Le borse emergenti hanno conseguito rispettivamente un risultato positivo di +17,23% e +5,47% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Alla fine del primo semestre e del primo trimestre del 2017, la curva governativa tedesca ha registrato le seguenti variazioni sui rendimenti sulle varie scadenze: a 2 anni -0,58% e -0,75% da -0,8%, a 5 anni -0,23% e -0,39% da -0,54%, a 10 anni 0,46% e 0,32% da 0,20%, a 30 anni 1,24% e 1,11% da 0,94%, offrendo fino a 7 anni rendimenti negativi. Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 161 punti base di inizio anno ai 199 del 31 marzo ai 169 del 30 giugno; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 65 punti base di inizio anno ai 73 del 31 marzo ai 48 di fine semestre. Nei periodi presi in considerazione, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti variazioni dei rendimenti: -0,39% e -0,25% da -0,30% a 1 anno, -0,13% e -0,06% da -0,19% a 2 anni, 0,86% e 1,10% da 0,60% a 5 anni, 2,15% e 2,31% da 1,81% a 10 anni, 3,29% e 3,27% da 2,93% a 30 anni. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è passato dai 119 punti base di inizio anno ai 134 del 31 marzo ai 107 di fine giugno. Al termine del primo semestre e del primo trimestre, la

curva governativa statunitense presentava rispettivamente il rendimento a due anni pari all'1,38% e all'1,25% in crescita rispetto all'1,19% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari al 2,30% e al 2,39% dal 2,44% di inizio anno.

Nel primo semestre e nel secondo trimestre del 2017 si è assistito ad un generale decremento dei rendimenti sui mercati *high yield* e sui mercati emergenti, malgrado il recupero nel mese di giugno. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati dal 6,05% di inizio 2017 (massimo di periodo) al 5,70% del 31 marzo al 5,60% di fine giugno (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index) registrando il minimo di periodo di 5,36% il 6 giugno; sui mercati *high yield*, i rendimenti sono passati da 6,12% di inizio anno a 5,84% del 31 marzo a 6,62% del 30 giugno (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di periodo di 5,42% il 2 giugno e il massimo di 6,14% in data 14 marzo.

A seguito della discesa del cross registrata nella seconda metà del 2016, nel primo semestre del 2017 e nel secondo trimestre dell'anno la quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense è passata da 1,0455 di inizio anno a 1,0652 del 31 marzo a 1,1426 del 30 giugno, con un minimo registrato a 1,0405 il 3 gennaio e un massimo a 1,1441 il 29 giugno; relativamente al primo semestre del 2017 e nel secondo trimestre, il cambio ha mostrato una variazione positiva rispettivamente del +8,64% e del +7,27%. Circa le scelte di politica monetaria della Bce e della Federal Reserve, continua la divergenza tra le due banche centrali, cominciata a dicembre con il primo rialzo dei tassi di interesse da parte del *board* della Fed, che ha portato il costo del denaro nell'intervallo 0,50-0,75%. A seguire, nel *meeting* del 15 marzo si è assistito, come da attese, ad un ulteriore rialzo dei tassi a 0,75-1,00%, confermando il progressivo miglioramento del mercato del lavoro, malgrado la debolezza della crescita economica riscontrata nel primo trimestre dell'anno. Da inizio anno l'EUR-USD è passato dall'area di 1,0350, toccata nella prima settimana del 2017, fino all'approssimarsi dell'area di 1,11 di metà maggio; in un contesto di speculazioni da parte dei mercati in merito al *tapering* da parte della BCE, l'accelerazione rialzista della moneta unica è stata offerta dai sondaggi sulle elezioni Presidenziali francesi dopo il primo turno del 23 aprile, il cui esito è stato poi confermato con la vittoria di Macron in data 7 maggio. Il processo di normalizzazione della politica monetaria della Fed ha mostrato un ulteriore passo in avanti dopo il *meeting* del 14 giugno, attraverso un nuovo rialzo di 25 *basis point* (intervallo 1,00-1,25%). L'istituto centrale statunitense conferma, inoltre, la pianificazione nel prossimo futuro della riduzione di bilancio, attraverso una diminuzione dei reinvestimenti dei titoli in scadenza da attuare entro fine anno. Il ridursi del rischio politico in Europa, la pubblicazione, nel periodo in analisi, di dati macroeconomici (PIL, indici di fiducia, disoccupazione, produzione industriale) che confermano la ripresa europea in atto e l'eliminazione, dopo l'ultima riunione BCE di giugno, del riferimento ad una eventuale ulteriore riduzione del costo del denaro, sono stati tra i principali *drivers* del movimento di rafforzamento dell'euro. Nei periodi in esame, la quotazione dell'euro verso la sterlina inglese è passata da 0,85166 di inizio anno a 0,84852 del 31 marzo a 0,87710 del 30 giugno, registrando una variazione positiva nel primo semestre del +2,76% e nel secondo trimestre del +3,37%. Da inizio anno la sterlina ha mostrato ampie oscillazioni nel *range* 0,831-0,888: l'alternanza di questi *trend* di indebolimento e rafforzamento della valuta inglese è legata indubbiamente all'evoluzione dei negoziati su Brexit, la cui data fondamentale è stata il 29 marzo con l'attivazione dell'art.50 da parte di Theresa May, oltre che alle indicazioni giunte dai dati macroeconomici britannici, che hanno permesso ancora una volta di oscurare i rischi verso il basso legati al processo di uscita dall'UE. In un contesto di questo tipo, l'esito delle recenti elezioni inglesi avvenute ad inizio giugno non ha sicuramente contributo positivamente alla dinamica della sterlina: la May ha ottenuto la vittoria senza una maggioranza assoluta, motivo per cui i conservatori sono costretti ad un accordo di coalizione. L'andamento del cambio euro-yen è influenzato principalmente dagli interventi di politica monetaria delle rispettive banche centrali, entrambe caratterizzate da un orientamento espansivo: nel primo trimestre 2017 il cross ha mostrato segnali di debolezza, soprattutto nel mese di marzo: il cambio, anche grazie alle valutazioni positive da inizio anno sulle prospettive economiche giapponesi, ha raggiunto, dall'area 123,00 di fine gennaio e di metà marzo, il minimo di 114,85 del 17 aprile. L'intenzione da parte della BoJ di mantenere il massiccio programma di stimolo monetario, il ridursi del rischio politico in Europa e l'eliminazione, dopo l'ultima riunione BCE, del riferimento ad una eventuale ulteriore riduzione del costo del denaro, sono stati tra i principali recenti *driver* di rafforzamento della moneta unica. Il cross Usd-Jpy dai minimi di aprile si è riportato, nelle prime due settimane di maggio, in area 114,00, per poi, complice la debolezza del dollaro nei confronti della moneta unica, attestarsi nelle prime due settimane di giugno intorno ad un valore medio di 110,50.

## Fiscalità

L'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, si applica l'aliquota del 26%.

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

Per espressa previsione normativa, l'aliquota del 26% non si applica sugli interessi, premi e ogni altro provento che costituisce reddito di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria derivanti da obbligazioni e altri titoli di Stato italiani ed equiparati italiani ed emessi 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).

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% ( $48,08\% \times 26\% = 12,5\%$ ).

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 30/06/2016 e 30/12/2016, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2017 - 30/12/2017.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Risparmio Dinamico	83,50%	14,73%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	32,70%	21,59%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	4,10%	25,45%

## Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

## Attività di collocamento delle quote

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

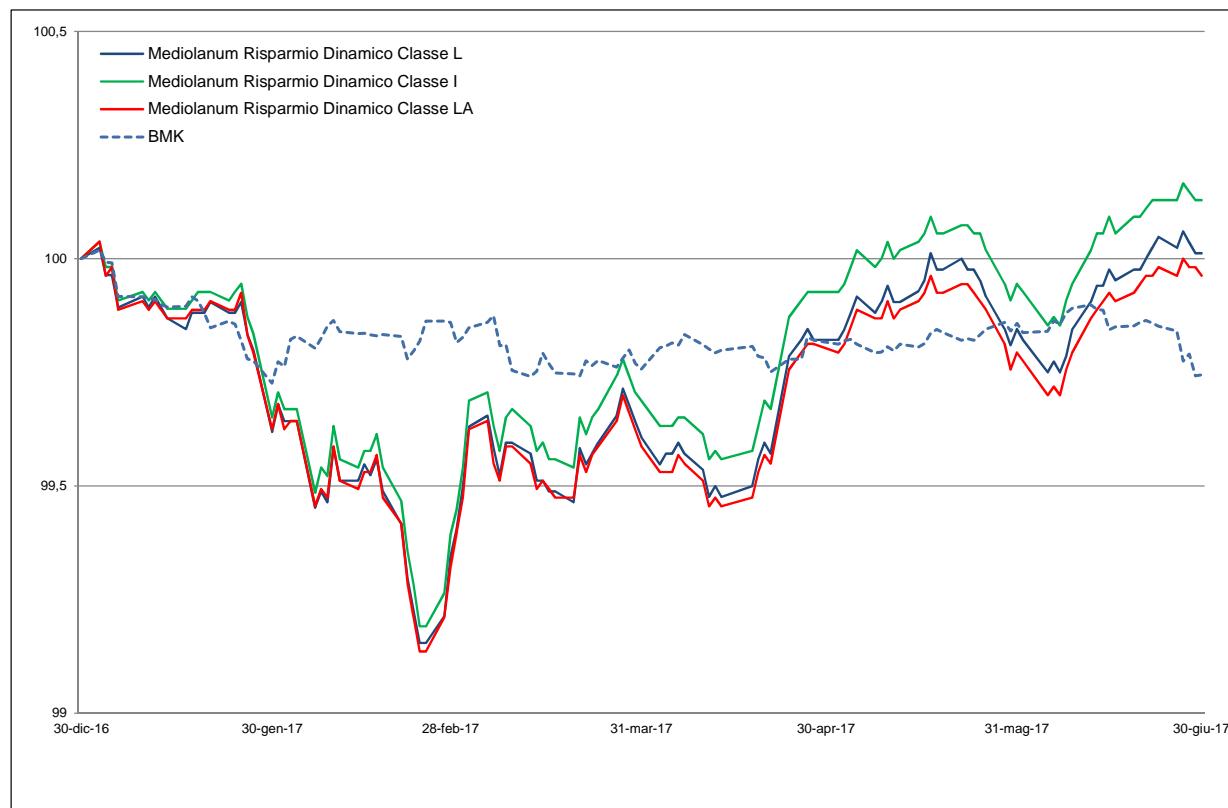
## Mediolanum Risparmio Dinamico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (0,01%) e per la classe I (0,13%) ed una performance negativa per la classe LA (-0,04%), 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 e del benchmark nel 1° semestre 2017



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

Nella valutazione qualitativa del confronto tra l'andamento della quota del Fondo e quella del *benchmark*, si evidenzia che la performance del benchmark non tiene conto dell'effetto commissionale, che grava invece sulla quota del Fondo.

### Parametro di riferimento

Il Fondo ha adottato un *benchmark* così composto:

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

### Gestione del Rischio

Il patrimonio del Fondo è stato oggetto di una politica di gestione attiva rispetto al *benchmark* indicato dal Prospetto.

Nel corso del primo semestre del 2017, il Fondo ha adottato una gestione dinamica dei titoli obbligazionari governativi domestici ed ha investito in obbligazioni *senior* di emittenti finanziari e *corporate* con merito di credito (*rating*) *investment grade*. La *duration* complessiva del Fondo è stata mantenuta all'interno del limite di due anni, nel rispetto delle indicazioni del Prospetto. Il fondo ha utilizzato *futures* sui titoli governativi a breve-medio termine per la mitigazione del rischio di tasso di interesse.

Nel periodo, il Fondo ha operato con continuità nel rispetto del limite *ex-ante* strategico di *Tracking Error Volatility* assegnato dal Prospetto.

### Rapporti con Società del Gruppo

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

### Evoluzione prevedibile della gestione

La prima metà del 2017 si è chiusa in territorio positivo per le principali *asset class* finanziarie, in particolare per i mercati azionari, che globalmente hanno archiviato il miglior primo semestre dal 1998 (+10,25% la performance dell'indice MSCI World All Country). Significativa è stata soprattutto l'ampiezza del fenomeno, con rialzi piuttosto generalizzati sia a livello geografico sia settoriale.

Se in un primo momento le performance sono state favorite dalle attese sul rilancio fiscale di Trump, nella seconda fase un continuo supporto è derivato dalla combinazione tra un miglioramento della crescita economica mondiale e una continua carenza, d'altra parte, di pressioni inflazionistiche; tale combinazione ha portato gli operatori finanziari a scontare un percorso di aggiustamento monetario molto lento da parte delle principali Banche Centrali e un conseguente allungamento della fase espansiva del ciclo economico. La testimonianza più evidente in tal senso è stata la variazione da inizio anno del rendimento del decennale americano, leggermente negativa a dispetto dei tre rialzi attuati dalla Federal Reserve da dicembre ad oggi.

L'apparente allentamento del nesso tra crescita e inflazione è stato, dunque, uno dei temi più discussi all'interno della comunità finanziaria nel periodo recente. Tra le ragioni del fenomeno troviamo la nuova fase di discesa del prezzo del petrolio, dovuta in buona parte all'aumento di offerta da parte dei produttori americani; tuttavia, anche l'inflazione "core", che esclude le componenti più volatili di energia e alimentari, ha mostrato una dinamica simile.

In ogni caso, già in occasione dell'ultimo *meeting* di giugno, la FED aveva manifestato la propria lettura dell'attuale debolezza dell'inflazione come un fenomeno temporaneo, destinato a riassorbirsi con il proseguimento del recupero economico, e aveva ribadito l'intenzione di continuare ad alzare i tassi e di procedere anche ad una riduzione dell'attivo di bilancio nel prossimo futuro.

Per quanto riguarda invece la BCE, il presidente Draghi in occasione del convegno tra Banche Centrali di Sintra, ha tracciato in maniera piuttosto chiara il futuro percorso di politica monetaria della BCE, riassumendo il proprio messaggio in tre parole chiave:

1. CONFIDENCE: fiducia nell'efficacia della politica monetaria e nel rafforzamento e diffusione della crescita
2. PERSISTENCE: perseveranza nel mantenere, per il momento, il supporto monetario, giudicato ancora necessario
3. PRUDENCE: prudenza nel momento in cui si procederà all'aggiustamento monetario, che dovrà accompagnare e non destabilizzare la ripresa.

Non si è trattato, in realtà, di una rivoluzione, ma piuttosto di una riaffermazione, in termini forse più esplicativi, del processo di normalizzazione già indicato in passato. Tuttavia, ciò ha riportato maggior consapevolezza, tra gli operatori finanziari, sul fatto

che lo stimolo monetario non continuerà per sempre e che i tassi subiranno un graduale aggiustamento, pur restando relativamente bassi ancora a lungo.

Gli effetti più immediati hanno riguardato i mercati obbligazionari e valutari, con un parziale aumento dei rendimenti governativi, specialmente di quelli "core" europei, e un rafforzamento del cambio euro-dollar, il tutto favorito anche dalla pubblicazione di dati di inflazione nell'Eurozona leggermente superiori alle attese.

Anche se fino ad oggi i mercati hanno reagito bene agli episodi di maggior incertezza politica e geopolitica, è necessario tenere a mente i fattori che potrebbero causare una certa volatilità nel secondo semestre: oltre al proseguimento del dibattito sulle riforme in America, ricordiamo le negoziazioni sulla *Brexit*, l'evoluzione del quadro politico in Italia, le tensioni tra USA e Corea del Nord e l'andamento economico cinese.

#### **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 AL 30.12.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.06.2017	DECREMENTO
euro 5,196	euro 0,010	euro 5,184	euro 0,002

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,01** che verrà messo in pagamento dal 28 luglio 2017, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26.07.2017 erano pari a 25.724.700,395 per un controvalore globale di euro 257.247.

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 semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti e premi su operazioni di vendite a termine divisa.

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA AL 30.12.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2016	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 5,196	euro 0,010	0,413	euro 0,021

## Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

Un strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;
- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2017		Relazione di gestione al 30/12/2016	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A1. Titoli di debito	204.328.018	90,75	222.725.266	96,10
A1.1 titoli di Stato	204.328.018	90,75	222.725.266	96,10
A1.2 altri	167.938.368	74,59	201.891.366	87,11
A2. Titoli di capitale	36.389.650	16,16	20.833.900	8,99
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>19.856.373</b>	<b>8,82</b>	<b>8.689.436</b>	<b>3,75</b>
F1. Liquidità disponibile	19.823.649	8,80	8.663.836	3,74
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	33.150	0,02	25.600	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-426	0,00		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>963.032</b>	<b>0,43</b>	<b>343.510</b>	<b>0,15</b>
G1. Ratei attivi	960.745	0,43	343.510	0,15
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.287	0,00		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>225.147.423</b>	<b>100,00</b>	<b>231.758.212</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 30/06/2017	Relazione di gestione al 30/12/2016
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>245.191</b>	<b>434.440</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	243.059	432.208
M2. Proventi da distribuire	2.132	2.232
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>76.803</b>	<b>67.905</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	61.483	40.172
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	15.320	27.733
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>321.994</b>	<b>502.345</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>224.825.429</b>	<b>231.255.867</b>
I Numero delle quote in circolazione	7.814.054,254	5.732.009,321
LA Numero delle quote in circolazione	8.897.528,566	9.174.314,534
L Numero delle quote in circolazione	26.035.101,060	29.113.474,602
I Valore complessivo netto della classe	42.528.517	31.160.373
LA Valore complessivo netto della classe	47.343.304	48.834.245
L Valore complessivo netto della classe	134.953.608	151.261.249
I Valore unitario delle quote	5,443	5,436
LA Valore unitario delle quote	5,321	5,323
L Valore unitario delle quote	5,184	5,196

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

Movimenti delle quote nell'esercizio		
Quote emesse		3.344.646,525
Quote rimborsate		1.262.601,592

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

Movimenti delle quote nell'esercizio		
Quote emesse		3.378.237,816
Quote rimborsate		3.655.023,784

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

Movimenti delle quote nell'esercizio		
Quote emesse		1.962.131,084
Quote rimborsate		5.040.504,626

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 30/06/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.902.764	3.378.359	1.584.151
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	-431.493	-820.677	-605.862
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-573.969	-1.166.393	-409.406
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA			
DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	46.185	40.820	-7.880
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>943.487</b>	<b>1.432.109</b>	<b>561.003</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA			
DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>			
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati			
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 30/06/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	<b>905.277</b>	<b>1.376.419</b>	<b>510.683</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-583	-563
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-21.231		
Risultato netto della gestione di portafoglio	<b>884.046</b>	<b>1.375.836</b>	<b>510.120</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-807.644	-1.442.072	-770.302
di cui classe LA	-83.395	-86.398	-52.557
di cui classe L	-188.253	-241.078	-152.518
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-535.996	-1.114.596	-565.227
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-57.268	-101.785	-54.746
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-7.825	-16.165	-9.723
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.917	-26.800	-13.548
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE			
I2. ALTRI RICAVI	2.692	171	109
I3. ALTRI ONERI	-20.103	-3.818	-2.911
Risultato della gestione prima delle imposte	<b>-22.019</b>	<b>-214.633</b>	<b>-341.001</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	<b>-22.019</b>	<b>-214.633</b>	<b>-341.001</b>
di cui classe I	82.389	54.120	13.462
di cui classe LA	1.503	-60.442	-73.566
di cui classe L	-105.911	-208.311	-280.897

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INIDIPENDENTE

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

### Relazione sulla relazione di gestione semestrale

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2017, dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2017 al 30 giugno 2017 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 semestrale*

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 del D.Lgs. 39/2010 e in vigore fino al 31 luglio 2017. 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 semestrale 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 semestrale del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale 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 semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico per il periodo chiuso al 30 giugno 2017 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 richama 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, 29 settembre 2017

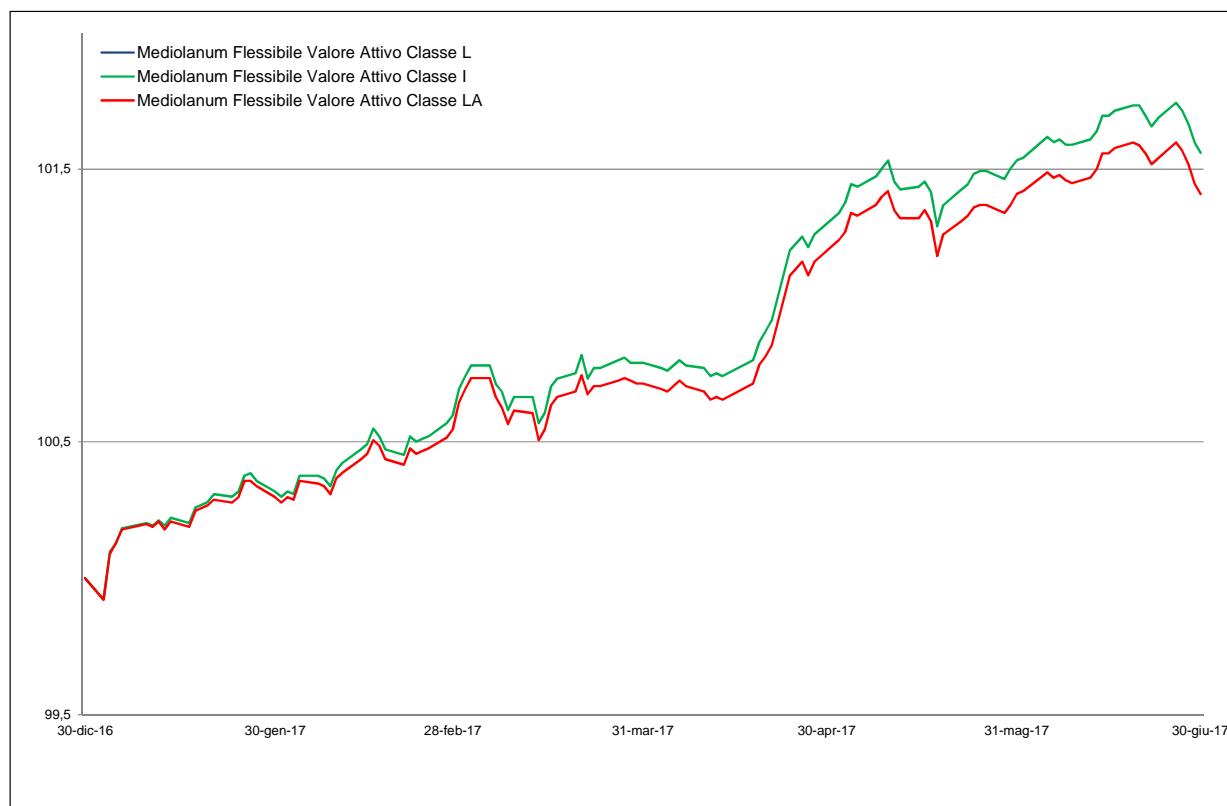
## Mediolanum Flessibile Valore Attivo

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva (1,41% per la classe L, 1,56% per la classe I e 1,41% 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° semestre 2017



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 seguito un approccio flessibile e coerente con le caratteristiche del Fondo. Quest'ultimo è stato prevalentemente investito in titoli *corporate* sia dei Paesi emergenti sia dei Paesi sviluppati e in titoli governativi domestici ed esteri. Il fondo ha investito in obbligazioni societarie con merito di credito (*rating*) inferiore ad *investment grade* e in obbligazioni *senior* e subordinate sia di emittenti finanziari che *corporate*. Inoltre, il fondo ha utilizzato tatticamente *futures* su titoli governativi europei al fine di mitigare il rischio di tasso di interesse, nonché vendite a termine di divisa per la copertura del rischio di cambio riveniente dalla obbligazioni denominate in valuta estera.

Nel periodo considerato il Fondo si è sempre mantenuto entro il livello strategico *ex-ante* di *Value at Risk* assegnato dal Prospetto.

### Rapporti con Società del Gruppo

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

### Evoluzione prevedibile della gestione

La prima metà del 2017 si è chiusa in territorio positivo per le principali *asset class* finanziarie, in particolare per i mercati azionari, che globalmente hanno archiviato il miglior primo semestre dal 1998 (+10,25% la performance dell'indice MSCI World All Country). Significativa è stata soprattutto l'ampiezza del fenomeno, con rialzi piuttosto generalizzati sia a livello geografico, sia settoriale.

Se in un primo momento le performance sono state favorite dalle attese sul rilancio fiscale di Trump, nella seconda fase un continuo supporto è derivato dalla combinazione tra un miglioramento della crescita economica mondiale e una continua carenza, d'altra parte, di pressioni inflazionistiche; tale combinazione ha portato gli operatori finanziari a scontare un percorso di aggiustamento monetario molto lento da parte delle principali Banche Centrali e un conseguente allungamento della fase espansiva del ciclo economico. La testimonianza più evidente in tal senso è stata la variazione da inizio anno del rendimento del decennale americano, leggermente negativa a dispetto dei tre rialzi attuati dalla Federal Reserve da dicembre ad oggi.

L'apparente allentamento del nesso tra crescita e inflazione è stato, dunque, uno dei temi più discussi all'interno della comunità finanziaria nel periodo recente:

- tra le ragioni del fenomeno troviamo la nuova fase di discesa del prezzo del petrolio, dovuta in buona parte all'aumento di offerta da parte dei produttori americani;
- tuttavia, anche l'inflazione "core", che esclude le componenti più volatili di energia e alimentari, ha mostrato una dinamica simile:
  - a tal proposito la spiegazione principale sembra essere una debole influenza, fino ad ora, della ripresa economica e del calo della disoccupazione sul rialzo dei salari (in termini tecnici, si riscontra un appiattimento della curva di Phillips – la relazione tra disoccupazione e inflazione). Ciò può essere dovuto a molteplici motivi, da un contestuale aumento della partecipazione al mercato del lavoro, ad un minor potere contrattuale dei lavoratori, all'aumento della "sotto-occupazione", non adeguatamente misurata dai tradizionali indici di disoccupazione.
  - altri fattori possono essere l'innovazione tecnologica che ha spinto al ribasso dei prezzi di alcune categorie di prodotti, una certa tendenza delle aziende ad assorbire eventuali aumenti dei costi senza alzare i prezzi finali, oltre ai diversi anni di inflazione sotto le attese che contribuiscono a contenere le aspettative anche per il futuro.

In ogni caso, già in occasione dell'ultimo *meeting* di giugno, la FED aveva manifestato la propria lettura dell'attuale debolezza dell'inflazione come un fenomeno temporaneo, destinato a riassorbirsi con il proseguimento del recupero economico, e aveva ribadito l'intenzione di continuare ad alzare i tassi e di procedere anche ad una riduzione dell'attivo di bilancio nel prossimo futuro. Ciononostante la traiettoria di aggiustamento monetario attesa dal mercato risulta molto più graduale di quella indicata dai membri del Comitato. A spingere ulteriormente al ribasso i rendimenti del Treasury nel periodo recente avevano contribuito anche la pubblicazione dei dati sugli ordini di beni durevoli sotto le attese e il taglio delle stime del Fondo Monetario Internazionale sulla crescita statunitense (al 2,1% nel 2017 e nel 2018 da 2,3% e 2,5% rispettivamente), a conferma della bassa probabilità attribuita alla finalizzazione delle riforme fiscali da parte dell'amministrazione Trump. Tuttavia, altri banchieri centrali si sono successivamente espressi lasciando intendere un maggior allineamento al messaggio della Fed sulla eventuale opportunità di normalizzare la politica monetaria guardando anche al di là dell'inflazione di breve termine. In particolare Draghi, in occasione del convegno tra Banche Centrali di Sintra, ha tracciato in maniera piuttosto chiara il futuro percorso di politica monetaria della BCE, riassumendo il proprio messaggio in tre parole chiave:

1. CONFIDENCE: fiducia nell'efficacia della politica monetaria e nel rafforzamento e diffusione della crescita
2. PERSISTENCE: perseveranza nel mantenere, per il momento, il supporto monetario, giudicato ancora necessario
3. PRUDENCE: prudenza nel momento in cui si procederà all'aggiustamento monetario, che dovrà accompagnare e non destabilizzare la ripresa

Non si è trattato, in realtà, di una rivoluzione, ma piuttosto di una riaffermazione, in termini forse più esplicativi, del processo di normalizzazione già indicato in passato. Tuttavia, ciò ha riportato maggior consapevolezza, tra gli operatori finanziari, sul fatto che lo stimolo monetario non continuerà per sempre e che i tassi subiranno un graduale aggiustamento, pur restando relativamente bassi ancora a lungo.

Gli effetti più immediati hanno riguardato i mercati obbligazionari e valutari, con un parziale aumento dei rendimenti governativi, specialmente di quelli "core" europei, e un rafforzamento del cambio euro-dollar, il tutto favorito anche dalla pubblicazione di dati di inflazione nell'Eurozona leggermente superiori alle attese. Si è avuto, inoltre, un movimento di assestamento sui mercati azionari, anche in questo caso più marcato in Europa, in anticipazione di un restringimento delle condizioni finanziarie anche nel Vecchio Continente. Nel caso in cui gli indicatori di attività economica continueranno ad indicare un consolidamento della crescita globale, un certo aggiustamento dei tassi governativi potrebbe tuttavia essere ben sopportato dal mercato azionario e portare quindi, più che ad una forte correzione, ad una rotazione settoriale dai compatti più difensivi a quelli più ciclici e dallo stile *Growth at Value*. Negli Stati Uniti ciò è in parte già avvenuto, con il settore tecnologico, il migliore in termini di performance da inizio anno, che ha recentemente manifestato una certa debolezza, contrariamente ai finanziari che hanno guadagnato terreno, non solo grazie al parziale riallineamento dei tassi ma anche ai buoni risultati degli *stress test* negli USA. Sempre nel caso di una conferma della buona congiuntura economica il listino europeo potrebbe essere favorito in questa fase dalla maggior esposizione ai finanziari, e da valutazioni ancora relativamente inferiori rispetto all'azionario americano, mentre un rafforzamento ulteriore dell'euro potrebbe causare un eccessivo rafforzamento della ragione di scambio tra i beni europei e quelli esteri.

D'altra parte, la debolezza del dollaro rimane un fattore di supporto per i titoli e le valute dei Paesi Emergenti, specie di quelli a più elevato rendimento, che, insieme agli *High Yield*, rimangono ancora relativamente attrattivi rispetto ai governativi delle economie avanzate.

Tra gli appuntamenti più importanti nel prossimo futuro, la pubblicazione dei nuovi dati sugli utili trimestrali consentirà di verificare il proseguimento o meno del trend positivo osservato nel primo trimestre. La buona tenuta dei fondamentali societari sarà fondamentale per l'andamento dei listini azionari, in un contesto di valutazioni già relativamente elevate, di tendenza al rialzo dei tassi d'interesse e di attese di stimolo fiscale negli Stati Uniti ai minimi dalle elezioni di Trump. Anche se fino ad oggi i mercati hanno reagito bene agli episodi di maggior incertezza politica e geopolitica, è necessario tenere a mente i fattori che potrebbero causare una certa volatilità nel secondo semestre: oltre al proseguimento del dibattito sulle riforme in America, ricordiamo le negoziazioni sulla Brexit, l'evoluzione del quadro politico in Italia, le tensioni tra USA e Corea del Nord e l'andamento economico cinese.

**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 30.12.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.06.2017	INCREMENTO
euro 9,707	euro 0,07	euro 9,774	euro 0,137

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,07** che verrà messo in pagamento dal 31 luglio 2017, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26.07.2017 erano pari a 80.990.455,947 per un controvalore globale di euro 5.669.331,92.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA 30.12.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2016	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,707	euro 0,07	1,351	euro 0,13

### Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

Un strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2017		Relazione di gestione al 30/12/2016	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.055.070.580</b>	<b>97,84</b>	<b>1.026.053.789</b>	<b>96,39</b>
A1. Titoli di debito	1.055.070.580	97,84	1.026.053.789	96,39
A1.1 titoli di Stato	284.323.033	26,37	337.561.406	31,71
A1.2 altri	770.747.547	71,47	688.492.383	64,68
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			<b>7.441.366</b>	<b>0,70</b>
B1. Titoli di debito			7.441.366	0,70
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>11.184.350</b>	<b>1,04</b>	<b>17.965.102</b>	<b>1,69</b>
F1. Liquidità disponibile	15.131.680	1,40	20.599.909	1,94
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	305.460.039	28,33	356.134.298	33,46
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-309.407.369	-28,69	-358.769.105	-33,71
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>12.058.388</b>	<b>1,12</b>	<b>12.978.026</b>	<b>1,22</b>
G1. Ratei attivi	12.045.350	1,12	12.784.622	1,20
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	13.038	0,00	193.404	0,02
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.078.313.318</b>	<b>100,00</b>	<b>1.064.438.283</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 30/06/2017	Relazione di gestione al 30/12/2016
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>828.656</b>	<b>836.110</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	823.042	831.385
M2. Proventi da distribuire	5.614	4.725
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>2.687.972</b>	<b>324.489</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	465.138	196.597
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.222.834	127.892
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>3.516.628</b>	<b>1.160.599</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.074.796.690</b>	<b>1.063.277.684</b>
I Numero delle quote in circolazione	12.257.946,516	9.722.646,209
LA Numero delle quote in circolazione	14.606.340,626	10.424.984,369
L Numero delle quote in circolazione	81.470.483,493	88.317.231,441
I Valore complessivo netto della classe	129.236.931	100.928.202
LA Valore complessivo netto della classe	149.278.864	105.060.614
L Valore complessivo netto della classe	796.280.895	857.288.868
I Valore unitario delle quote	10,543	10,381
LA Valore unitario delle quote	10,220	10,078
L Valore unitario delle quote	9,774	9,707

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

Movimenti delle quote nell'esercizio		
Quote emesse		3.475.035,255
Quote rimborsate		939.734,948

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

Movimenti delle quote nell'esercizio		
Quote emesse		5.695.594,444
Quote rimborsate		1.514.238,187

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

Movimenti delle quote nell'esercizio		
Quote emesse		5.756.622,873
Quote rimborsate		12.603.370,821

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 30/06/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
<b>A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	21.198.967	45.856.268	22.631.761
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	210		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
<b>A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>			
A2.1 Titoli di debito	-3.471.476	-8.638.815	-4.253.674
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
<b>A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>			
A3.1 Titoli di debito	-16.551.228	13.941.209	20.701.929
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
<b>A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA</b>			
DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-69.352	19.628	-15.527
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.107.121</b>	<b>51.178.290</b>	<b>39.064.489</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
<b>B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	87.434	319.829	103.408
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
<b>B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>			
B2.1 Titoli di debito	58.634		
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
<b>B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>			
B3.1 Titoli di debito		-86.759	-26.949
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
<b>B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA</b>			
DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	146.068	233.070	76.459
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>			
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
<b>C1. RISULTATI REALIZZATI</b>			
C1.1 Su strumenti quotati		-2.888.647	-2.025.208
C1.2 Su strumenti non quotati	-63.538		
<b>C2. RISULTATI NON REALIZZATI</b>			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
<b>D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI</b>			

	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 30/06/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	15.404.908	-1.023.056	-17.362.508
E1.2 Risultati non realizzati	9.610.463	-17.414.333	-3.685.593
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-4.639.696	8.707.871	3.368.312
E3.2 Risultati non realizzati	-30.900	-16.631	20.458
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	<b>21.534.426</b>	<b>38.776.564</b>	<b>19.456.409</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.322	-5.392	-4.835
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-9.934		
Risultato netto della gestione di portafoglio	<b>21.523.170</b>	<b>38.771.172</b>	<b>19.451.574</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-6.194.148	-9.000.281	-4.966.655
di cui classe I	-503.606	-486.123	-318.877
di cui classe LA	-744.083	-768.336	-464.394
di cui classe L	-4.946.459	-7.745.822	-4.183.384
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-262.548	-548.457	-269.450
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-20.662	-68.165	-36.010
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-23.431	-47.800	-24.164
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	2.706	1.307	1.064
I2. ALTRI RICAVI	30.299	11.980	11.856
I3. ALTRI ONERI	-9.182	-11.530	-9.031
Risultato della gestione prima delle imposte	<b>15.046.204</b>	<b>29.108.226</b>	<b>14.159.184</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I		-56.609	-25.392
di cui classe LA		-2.820	-2.119
di cui classe L		-3.030	-2.286
Utile/perdita dell'esercizio	<b>15.046.204</b>	<b>29.051.617</b>	<b>14.133.792</b>
di cui classe I	1.680.928	2.439.994	1.256.770
di cui classe LA	1.670.413	2.277.147	1.169.020
di cui classe L	11.694.863	24.334.476	11.708.002

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDEPENDENTE

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

### Relazione sulla relazione di gestione semestrale

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2017, dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2017 al 30 giugno 2017 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 semestrale*

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 del D.Lgs. 39/2010 e in vigore fino al 31 luglio 2017. 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 semestrale del Fondo non contenga errori significativi.

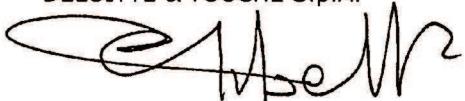
La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione semestrale del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale 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 semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo per il periodo chiuso al 30 giugno 2017 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, 29 settembre 2017

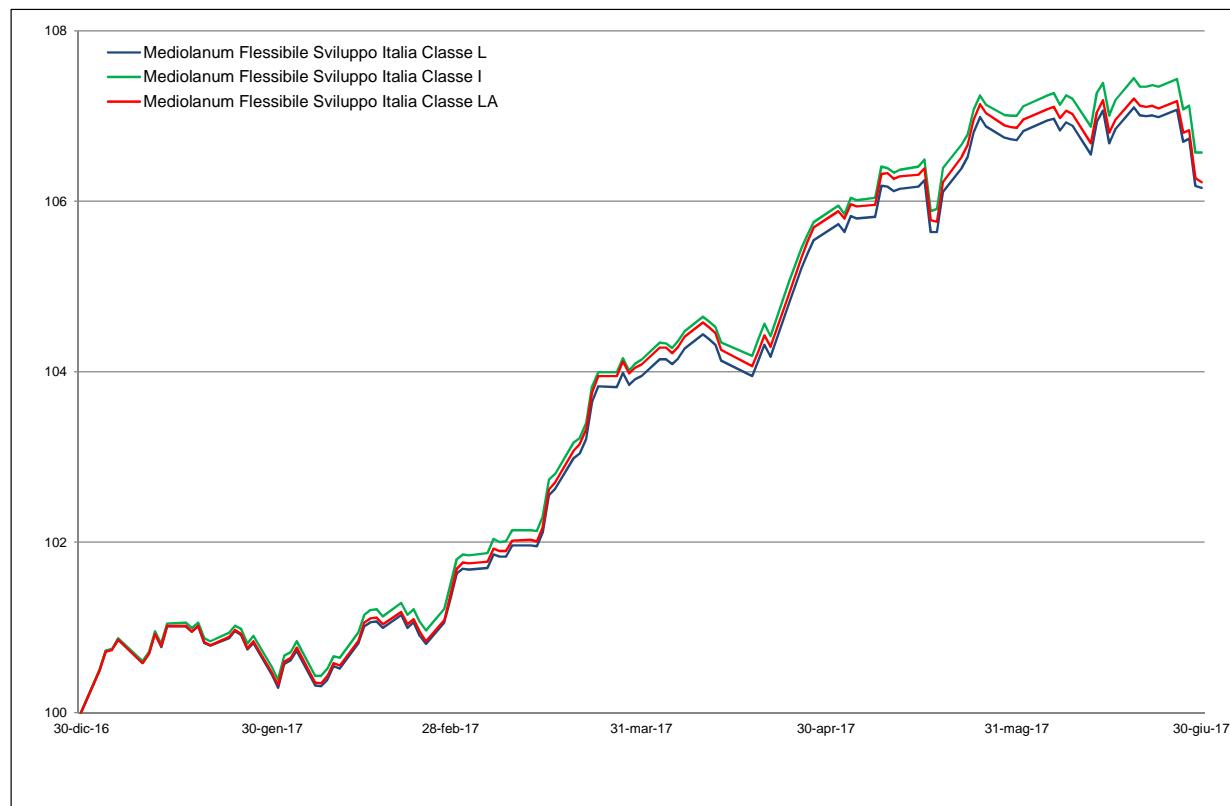
## Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva (6,15% per la classe L, 6,57% per la classe I e 6,22% 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° semestre 2017



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, il Fondo è stato oggetto di una politica di gestione flessibile.

Nel corso del primo semestre del 2017, è proseguita l'attività della società delegata Muzinich nella conduzione del portafoglio obbligazionario, nel rispetto dei limiti da Prospetto e da *Investment Guidelines*. Il processo di investimento ha portato alla selezione di titoli obbligazionari corporate, adeguatamente diversificati per settore, scadenza e livello di subordinazione. Nel corso dei primi sei mesi del 2017, il patrimonio azionario è stato principalmente esposto al mercato italiano. Il Fondo ha avuto un'esposizione azionaria media nell'intorno del 23%. Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, nel corso dell'anno, gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati verso il mercato azionario italiano, con particolare riferimento al segmento delle società di piccola e media capitalizzazione. I principali indici di Piazza Affari hanno beneficiato del buon andamento del segmento azionario delle piccole e medie imprese grazie la decisione del Governo di introdurre dei Piani Individuali di Risparmio (PIR) che garantiscono dei benefici fiscali per l'investimento azionario. La performance del fondo ha, quindi, beneficiato degli investimenti nel settore industriale ed in quello dei consumi discrezionali, entrambi trainati dalle prospettive di crescita dell'economia domestica vista in miglioramento dopo anni di rallentamento. Nell'ultima parte del semestre è stata incrementata l'esposizione al settore finanziario che ha ottenuto una performance molto positiva in conseguenza alla soluzione della crisi delle banche venete: Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza. Nei primi giorni di luglio, la Banca Centrale Europea ha autorizzato l'intervento dello Stato italiano nel capitale di Banca Monte Paschi, al fine di ricostituirne il capitale dopo la vendita dei crediti non performanti in portafoglio. L'andamento del prezzo del petrolio, in forte calo nei primi sei mesi del 2017, ha invece favorito gli investimenti nel settore della raffinazione petrolifera. Nel periodo considerato il fondo ha partecipato a diverse operazioni sul mercato primario (sia con riferimento al mercato principale che all'AIM), che hanno dato un apporto positivo alla performance del fondo. Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

### 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

La prima metà del 2017 si è chiusa in territorio positivo per le principali *asset class* finanziarie, in particolare per i mercati azionari, che globalmente hanno archiviato il miglior primo semestre dal 1998 (+10,25% la performance dell'indice MSCI World All Country). Significativa è stata soprattutto l'ampiezza del fenomeno, con rialzi piuttosto generalizzati sia a livello geografico, sia settoriale.

Se in un primo momento le performance sono state favorite dalle attese sul rilancio fiscale di Trump, nella seconda fase un continuo supporto è derivato dalla combinazione tra un miglioramento della crescita economica mondiale e una continua carenza, d'altra parte, di pressioni inflazionistiche; tale combinazione ha portato gli operatori finanziari a scontare un percorso di aggiustamento monetario molto lento da parte delle principali Banche Centrali e un conseguente allungamento della fase espansiva del ciclo economico. La testimonianza più evidente in tal senso è stata la variazione da inizio anno del rendimento del decennale americano, leggermente negativa a dispetto dei tre rialzi attuati dalla Federal Reserve da dicembre ad oggi.

L'apparente allentamento del nesso tra crescita e inflazione è stato, dunque, uno dei temi più discussi all'interno della comunità finanziaria nel periodo recente:

- tra le ragioni del fenomeno troviamo la nuova fase di discesa del prezzo del petrolio, dovuta in buona parte all'aumento di offerta da parte dei produttori americani;
- tuttavia, anche l'inflazione "core", che esclude le componenti più volatili di energia e alimentari, ha mostrato una dinamica simile:
  - a tal proposito la spiegazione principale sembra essere una debole influenza, fino ad ora, della ripresa economica e del calo della disoccupazione sul rialzo dei salari (in termini tecnici, si riscontra un appiattimento della curva di Phillips – la relazione tra disoccupazione e inflazione). Ciò può essere dovuto a molteplici motivi, da un contestuale aumento della partecipazione al mercato del lavoro, ad un minor potere contrattuale dei lavoratori, all'aumento della "sotto-occupazione", non adeguatamente misurata dai tradizionali indici di disoccupazione.
  - altri fattori possono essere l'innovazione tecnologica che ha spinto al ribasso dei prezzi di alcune categorie di prodotti, una certa tendenza delle aziende ad assorbire eventuali aumenti dei costi senza alzare i prezzi finali, oltre ai diversi anni di inflazione sotto le attese che contribuiscono a contenere le aspettative anche per il futuro.

In ogni caso, già in occasione dell'ultimo *meeting* di giugno, la FED aveva manifestato la propria lettura dell'attuale debolezza dell'inflazione come un fenomeno temporaneo, destinato a riassorbirsi con il proseguimento del recupero economico, e aveva ribadito l'intenzione di continuare ad alzare i tassi e di procedere anche ad una riduzione dell'attivo di bilancio nel prossimo futuro. Ciononostante la traiettoria di aggiustamento monetario attesa dal mercato risulta molto più graduale di quella indicata dai membri del Comitato. A spingere ulteriormente al ribasso i rendimenti del *Treasury* nel periodo recente avevano contribuito anche la pubblicazione dei dati sugli ordini di beni durevoli sotto le attese e il taglio delle stime del Fondo Monetario Internazionale sulla crescita statunitense (da 2,3% e 2,5% rispettivamente nel 2017 e nel 2018, a 2,1%), a conferma della bassa probabilità attribuita alla finalizzazione delle riforme fiscali da parte dell'amministrazione Trump. Tuttavia, altri banchieri centrali si sono successivamente espressi lasciando intendere un maggior allineamento al messaggio della FED sulla eventuale opportunità di normalizzare la politica monetaria guardando anche al di là dell'inflazione di breve termine. In particolare Draghi, in occasione del convegno tra Banche Centrali di Sintra, ha tracciato in maniera piuttosto chiara il futuro percorso di politica monetaria della BCE, riassumendo il proprio messaggio in tre parole chiave:

1. CONFIDENCE: fiducia nell'efficacia della politica monetaria e nel rafforzamento e diffusione della crescita
2. PERSISTENCE: perseveranza nel mantenere, per il momento, il supporto monetario, giudicato ancora necessario
3. PRUDENCE: prudenza nel momento in cui si procederà all'aggiustamento monetario, che dovrà accompagnare e non destabilizzare la ripresa

Non si è trattato, in realtà, di una rivoluzione, ma piuttosto di una riaffermazione, in termini forse più esplicativi, del processo di normalizzazione già indicato in passato. Tuttavia, ciò ha riportato maggior consapevolezza, tra gli operatori finanziari, sul fatto che lo stimolo monetario non continuerà per sempre e che i tassi subiranno un graduale aggiustamento, pur restando relativamente bassi ancora a lungo.

Gli effetti più immediati hanno riguardato i mercati obbligazionari e valutari, con un parziale aumento dei rendimenti governativi, specialmente di quelli "core" europei, e un rafforzamento del cambio euro-dollar, il tutto favorito anche dalla pubblicazione di dati di inflazione nell'Eurozona leggermente superiori alle attese. Si è avuto, inoltre, un movimento di assestamento sui mercati azionari, anche in questo caso più marcato in Europa, in anticipazione di un restrinzione delle condizioni finanziarie anche nel Vecchio Continente. Nel caso in cui gli indicatori di attività economica continueranno ad indicare un consolidamento della crescita globale, un certo aggiustamento dei tassi governativi potrebbe tuttavia essere ben sopportato dal mercato azionario e portare quindi, più che ad una forte correzione, ad una rotazione settoriale dai compatti più difensivi a quelli più ciclici e dallo stile *Growth* al *Value*. Negli Stati Uniti ciò è in parte già avvenuto, con il settore tecnologico, il migliore in termini di performance da inizio anno, che ha recentemente manifestato una certa debolezza, contrariamente ai finanziari che hanno guadagnato terreno, non solo grazie al parziale riallineamento dei tassi, ma anche ai buoni risultati degli *stress test* negli USA. Sempre nel caso di una conferma della buona congiuntura economica il listino europeo potrebbe essere favorito in questa fase dalla maggior esposizione ai finanziari, e da valutazioni ancora relativamente inferiori rispetto all'azionario americano, mentre un rafforzamento ulteriore dell'euro potrebbe causare un eccessivo rafforzamento della ragione di scambio tra i beni europei e quelli esteri.

D'altra parte, la debolezza del dollaro rimane un fattore di supporto per i titoli e le valute dei Paesi Emergenti, specie di quelli a più elevato rendimento, che, insieme agli *High Yield*, rimangono ancora relativamente attrattivi rispetto ai governativi delle economie avanzate.

Tra gli appuntamenti più importanti nel prossimo futuro, la pubblicazione dei nuovi dati sugli utili trimestrali consentirà di verificare il proseguimento o meno del trend positivo osservato nel primo trimestre. La buona tenuta dei fondamentali societari sarà determinante per l'andamento dei listini azionari, in un contesto di valutazioni già relativamente elevate, di tendenza al rialzo dei tassi d'interesse e di attese di stimolo fiscale negli Stati Uniti ai minimi dalle elezioni di Trump. Anche se fino ad oggi i mercati hanno reagito bene agli episodi di maggior incertezza politica e geopolitica, è necessario tenere a mente i fattori che potrebbero causare una certa volatilità nel secondo semestre: oltre al proseguimento del dibattito sulle riforme in America, ricordiamo le negoziazioni sulla *Brexit*, l'evoluzione del quadro politico in Italia, le tensioni tra USA e Corea del Nord e l'andamento economico cinese.

#### **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 30.12.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.06.2017	INCREMENTO
euro 10,292	euro 0,05	euro 10,874	euro 0,632

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,08** che verrà messo in pagamento dal 31 luglio 2017, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26.07.2017 erano pari a 96.894.279,288 per un controvalore globale di euro 7.751.542,34.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA 30.12.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2016	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 10,292	euro 0,05	0,763	euro 0,078

## Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

Un strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2017		Relazione di gestione al 30/12/2016	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.573.207.344</b>	<b>94,57</b>	<b>528.775.972</b>	<b>92,83</b>
A1. Titoli di debito	1.165.248.786	70,05	385.077.839	67,60
A1.1 titoli di Stato	10.281.300	0,62	22.590.580	3,97
A1.2 altri	1.154.967.486	69,43	362.487.259	63,63
A2. Titoli di capitale	407.958.558	24,52	141.698.133	24,88
A3. Parti di OICR				0,35
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>2.165.726</b>	<b>0,13</b>	<b>2.961.383</b>	<b>0,17</b>
B1. Titoli di debito	148.491	0,01	983.128	0,17
B2. Titoli di capitale	2.017.235	0,12	1.978.255	0,00
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>71.900.563</b>	<b>4,32</b>	<b>32.175.104</b>	<b>5,65</b>
F1. Liquidità disponibile	79.461.350	4,78	30.794.597	5,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	164.476.527	9,89	69.578.163	12,21
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-172.037.314	-10,35	-68.197.656	-11,97
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>16.216.739</b>	<b>0,98</b>	<b>7.659.573</b>	<b>1,35</b>
G1. Ratei attivi	16.212.701	0,98	7.659.573	1,35
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	4.038	0,00		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.663.490.372</b>	<b>100,00</b>	<b>569.572.032</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2017	Relazione di gestione al 30/12/2016
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>590.723</b>	<b>413.303</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	590.567	413.303
M2. Proventi da distribuire	156	
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>16.286.233</b>	<b>275.918</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.473.399	221.584
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.812.834	54.334
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>16.876.956</b>	<b>689.221</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.646.613.416</b>	<b>568.882.811</b>
I Numero delle quote in circolazione	12.319.222,569	10.239.049,331
LA Numero delle quote in circolazione	45.989.008,439	5.365.359,651
L Numero delle quote in circolazione	91.069.925,011	38.959.924,301
I Valore complessivo netto della classe	143.023.960	111.541.979
LA Valore complessivo netto della classe	513.287.348	56.372.486
L Valore complessivo netto della classe	990.302.108	400.968.346
I Valore unitario delle quote	11,610	10,894
LA Valore unitario delle quote	11,161	10,507
L Valore unitario delle quote	10,874	10,292

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.057.234,080
Quote rimborsate	977.060,842

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	41.864.511,036
Quote rimborsate	1.240.862,248

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	59.118.945,101
Quote rimborsate	7.008.944,391

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 30/06/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	13.184.593	16.926.395	8.615.207
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	6.140.217	3.753.697	140.730
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		12.256	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-5.096	1.763.792	1.612.785
A2.2 Titoli di capitale	2.709.254	-9.146.103	-8.431.814
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	145.459	70.571	199.280
A3.2 Titoli di capitale	45.144.287	-7.916.600	27.459.160
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-531.150	813.532	75.357
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	<b>66.787.564</b>	<b>6.277.540</b>	<b>29.670.705</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	56.002	55.264	26.216
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.		14.356	-5.808
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale	146.771	73.448	146.368
B3.3 Parti di O.I.C.R.	38.980	34.036	79.960
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	241.753	177.104	246.736
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati			
C1.2 Su strumenti non quotati	-883.525	-4.268.297	-3.198.372
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 30/06/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-4.895.475	5.782.830	3.795.084
E1.2 Risultati non realizzati	8.678.800	-2.354.140	-4.484.514
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	611.378	-838.499	-45.364
E3.2 Risultati non realizzati	-138.351	160.004	202.174
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>70.402.144</b>	<b>4.936.542</b>	<b>26.186.449</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.071	-10.116	-3.078
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-84.994		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>70.315.079</b>	<b>4.926.426</b>	<b>26.183.371</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-19.793.216	-10.102.653	-5.088.325
di cui classe LA	-2.121.326	-1.160.782	-593.150
di cui classe L	-4.612.838	-921.055	-513.666
-13.059.052	-8.020.816	-3.981.509	
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-237.975	-277.967	-140.176
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-12.908	-32.165	-17.811
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-23.431	-47.800	-24.164
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.211	487	370
I2. ALTRI RICAVI	11.616	2.415	1.712
I3. ALTRI ONERI	-423.395	-428.092	-204.257
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>49.836.981</b>	<b>-5.959.349</b>	<b>20.710.720</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-170.152	-153.643	-62.628
di cui classe LA	-22.126	-29.252	-12.147
di cui classe L	-37.855	-12.368	-5.832
-110.171	-112.023	-44.649	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>49.666.829</b>	<b>-6.112.992</b>	<b>20.648.092</b>
di cui classe I	7.591.544	-244.812	4.372.877
di cui classe LA	9.337.570	-162.414	1.818.394
di cui classe L	32.737.715	-5.705.766	14.456.821

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDEPENDENTE

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

### Relazione sulla relazione di gestione semestrale

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2017, dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2017 al 30 giugno 2017 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 semestrale*

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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*

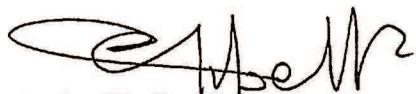
E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione semestrale del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010 e in vigore fino al 31 luglio 2017. 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 semestrale 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 semestrale del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale 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 semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia per il periodo chiuso al 30 giugno 2017 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, 29 settembre 2017