

## Relazione di gestione trimestrale al 29 settembre 2017 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico  
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

## RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 29 SETTEMBRE 2017

La relazione di gestione di riferimento al 29 settembre 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 successivi aggiornamenti, e si compone della relazione degli amministratori, di una situazione patrimoniale e di una sezione reddituale. Si precisa inoltre che la relazione di gestione annuale del Fondo, intesa quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatta con la medesima data dell'ultima valorizzazione della quota di dicembre di ogni anno.

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

I dati contenuti nella situazione patrimoniale e reddituale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori partecipanti,

Nel terzo trimestre del 2017, le scelte di investimento sono state guidate dagli sviluppi inerenti alla politica internazionale e alle tensioni legate alla Corea del Nord, che continuano a caratterizzare non solo lo scenario finanziario asiatico, ma in generale i mercati mondiali, nonché dalle recenti avverse condizioni climatiche negli Stati Uniti, colpiti violentemente dagli uragani Irma e Harley. L'attenzione resta focalizzata sulle decisioni di politica monetaria delle Banche centrali. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve riconosce nell'inflazione e nel raggiungimento del target del 2% uno snodo fondamentale per le future manovre; circa l'inizio della normalizzazione del bilancio della Fed, di cui si era già discusso prima dell'estate, quando erano state fornite le linee guida del programma di riduzione degli acquisti, nella riunione di settembre sono stati offerti maggiori dettagli sulla data di inizio e l'entità dell'operazione, che da ottobre prevede la diminuzione degli asset, che non saranno rinnovati a scadenza, pari a 10 miliardi di dollari al mese, fino a raggiungere un massimo di 50 miliardi. Sul fronte europeo, si attende la riunione di ottobre del *board* della Bce per avere maggiori delucidazioni circa la normalizzazione delle politiche non convenzionali, dopo anni in cui gli stimoli implementati da Draghi hanno costituito il principale supporto all'economia dell'area euro. L'attenzione degli investitori rimane, inoltre, focalizzata sui movimenti dei prezzi del petrolio, che hanno recentemente reagito positivamente, a conferma della bassa propensione al ribasso del greggio evidenziata nelle ultime settimane, in un contesto in cui i maggiori produttori, non solo Opec, più volte hanno confermato di voler trovare una soluzione per riequilibrare il mercato dell'*oil* e quindi sostenere le quotazioni.

Sul fronte europeo, nel *meeting* di politica monetaria della Bce del 7 settembre sono stati mantenuti invariati i tassi d'interesse, come largamente preventivato, lasciando immutata la *forward guidance*. Draghi ha quindi confermato che il *Quantitative Easing* (QE) continuerà, come stabilito, fino alla fine del 2017 e che i tassi d'interesse rimarranno sui livelli attuali anche ben oltre la fine del programma di acquisto di asset. Il Governatore della Banca Centrale ha ribadito il forte supporto delle misure straordinarie alla ripresa dell'attività economica, che risulta essere stabile e ben diffusa tra tutti i Paesi membri. A tal proposito, sono state riviste al rialzo le stime di crescita del Pil per il 2017 al 2,2% (dall'1,9% della stima precedente), che rappresenta il tasso di crescita più elevato dal 2007; nel 2018 e 2019, invece, le proiezioni sono rimaste stabili, entrambe all'1,8%. La forza dell'economia dà fiducia sulla possibilità che il tasso d'inflazione possa tornare a convergere verso il target del 2% annuo, malgrado al momento i dati riferiti al CPI (*Consumer Price Index*) siano ancora fragili e non presentino un trend sostenuto (le stime sono state riviste al ribasso: nel 2017 si attende una crescita annua dell'1,5%, invariata dalla previsione precedente, nel

2018 dell'1,2% da 1,3% e nel 2019 dell'1,5% da 1,6%). La ripresa dell'inflazione è minacciata, come sottolineato da Draghi durante la consueta conferenza stampa a latere del meeting della BCE, dalla forza e dalla volatilità della moneta unica, aspetto cruciale di cui la Banca Centrale dovrà tenere conto, che rappresenta 'una fonte di incertezza che richiede monitoraggio per le sue possibili implicazioni sullo scenario di medio termine per la stabilità dei prezzi'. Salvo avvenimenti avversi, sarà il meeting del 26 ottobre ad offrire maggiori dettagli e descrivere le future mosse della Banca centrale circa il processo di normalizzazione dei tassi e la riduzione dello stimolo monetario.

In un contesto in cui sia l'economia USA che quella dell'Area Euro hanno recentemente guadagnato slancio, anche l'attività economica italiana sta accelerando, sostenuta dal miglioramento dell'occupazione e dalla crescita diffusa in più settori. A conferma, il Pil è cresciuto nel secondo trimestre del +0,4% su base trimestrale e del +1,5% su base annua: si tratta del decimo trimestre consecutivo in cui si registra un incremento rispetto al periodo precedente. Dopo il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e la Banca d'Italia, anche l'agenzia di *rating* Moody's ha rivisto al rialzo le stime di crescita: per il 2017 e il 2018 il Pil è atteso in aumento del +1,3%, valori al di sopra del +0,8% e del +1,0% indicati nella precedente stima.

In Germania, i cristiano democratici guidati dalla Merkel (CDU) si sono riconfermati primo partito nelle elezioni federali, perdendo, tuttavia, l'8% dei voti (246 seggi). Il partito socialdemocratico di Schulz ha perso oltre il 12% dei voti (153 seggi); per i due partiti è il peggiore risultato dal 1950. Sono avanzate quindi le posizioni ultranazionaliste e populiste, a seguito del sempre più percepito problema migratorio, mentre Linke (sinistra) e Gruenen (verdi) hanno mantenuto le stesse percentuali del 2013.

Sul fronte statunitense, la mancanza di spinte inflative adeguate ha ridotto sensibilmente le probabilità di *rate hike* da parte della Federal Reserve in occasione del meeting di dicembre, mentre nella scorsa riunione del Fomc del 20 settembre è stato assunto un atteggiamento più restrittivo di quanto finora scontato. Pur mantenendo ancora invariati i Fed Funds tra l'1,00 e l'1,25%, la Fed ha comunicato che da ottobre inizierà la riduzione del *balance sheet* da 4500 miliardi di dollari (la riduzione degli *asset*, che non saranno rinnovati a scadenza, sarà comunque lenta, solo 10 miliardi di dollari al mese di cui 6 di *Treasuries* e 4 di *Mortgage Backed Securities*, fino a raggiungere un massimo di 50 miliardi, 30 di *Treasuries* e 20 di MBS), mentre stima che i tassi saranno ancora alzati una volta nel corso del 2017 e tre durante il 2018. Da definire, tuttavia, la dimensione finale del portafoglio, una volta che l'intervento sarà concluso. Circa le manovre di politica interna, il Congresso ha approvato un disegno di legge che consiste nello stanziamento di fondi straordinari per fronteggiare i danni provocati dagli uragani Harley ed Irma, che hanno colpito le coste statunitensi. Tale decisione non solo permette di affrontare le emergenze climatiche, ma di fatto sposta nel primo trimestre del 2018 la discussione relativa all'aumento del tetto del debito. Questa notizia, assieme alla valutazione dell'impatto degli uragani sull'economia USA che si ritiene sarà di natura transitoria (verosimilmente impatterà sui dati del III trimestre), dovrebbe contribuire ad alimentare aspettative per una riapertura del dibattito interno al FOMC in merito ad un rialzo dei Fed Funds nella riunione di dicembre. In questo contesto, l'attenzione rimane focalizzata sui dati inflazionistici: l'indice dei prezzi al consumo (CPI) è cresciuto in agosto del +1,9% su base annua (vicino all'obiettivo del 2% annuo), mostrando un aumento rispetto al +1,7% precedente e battendo le attese ferme a +1,8%; il dato al netto dei beni alimentari ed energetici (*CPI core*) si è attestato al +1,7% su base annua, in linea con il dato precedente ma al di sopra del +1,6% atteso. Le scarse pressioni sui prezzi rappresentano, al momento, il tassello più debole per la politica monetaria di riduzione dello stimolo, sia sul fronte dei tassi, sia sul fronte della riduzione della base monetaria. In conclusione, dopo le dimissioni anticipate del vice presidente della Fed, Fischer, ha riacquisito enfasi il tema della successione della Yellen, nell'eventualità in cui non venga riconfermata a scadenza del mandato che si concluderà il prossimo 1° febbraio, e quindi del futuro orientamento della politica monetaria dell'istituto centrale. Sul fronte delle riforme, i senatori repubblicani hanno nuovamente deciso di non procedere con il voto sull'abrogazione dell'attuale legge sanitaria (*'Obamacare'*) per mancanza di unità interne. La riforma doveva essere propedeutica a risparmiare risorse per il piano fiscale ed economico (investimenti in infrastrutture). Trump ha comunque rilanciato la riforma fiscale, annunciando uno storico taglio dell'aliquota delle imprese, che scenderà al 20% dall'attuale 35%, mentre saranno ridotti e semplificati gli scaglioni di tassazione per i redditi delle persone fisiche (12%, 25%, 35%, contro i 7 attuali). Il consigliere economico della Casa Bianca, Cohn, ha affermato che i tagli delle tasse saranno finanziati interamente dalla crescita economica.

Tema cardine rimane quello geopolitico legato alle provocazioni e alla retorica della Corea del Nord, che ha ripreso a minacciare gli USA e il Giappone, dopo che il Consiglio di Sicurezza dell'ONU ha approvato nuove sanzioni punitive per gli ultimi test nucleari e missilistici. Si tratta delle sanzioni più restrittive mai varate contro il regime di Kim Jong Un's. La Corea del Nord, dal canto suo, ha annunciato che tali interventi (pilotati dagli USA) giustificano il Paese a continuare, anche con maggiore impegno, nel dispiegamento di armi nucleari di lungo raggio. In questo contesto, la debolezza dello yen è espressione della divergenza tra le politiche monetarie della Bce, vista meno accomodante in futuro, e della Bank of Japan (BoJ), che conferma la volontà di mantenere i tassi negativi e i rendimenti dei decennali governativi a zero. Per quanto riguarda i dati macroeconomici relativi al Giappone, il Pil è cresciuto nel secondo trimestre del +0,6% su base trimestrale, mostrando un rallentamento rispetto al +1,0% precedente e deludendo le attese che indicavano +0,7%; su base annua, il prodotto interno lordo è cresciuto del +2,5%, contro il +4,0% precedente e il +2,9% atteso.

Nel Regno Unito, l' apprezzamento della sterlina registrato a settembre è stato provocato dalla pubblicazione dei dati sull'inflazione: l'ultima rilevazione indica il Cpi in aumento su base annua del 2,9% ad agosto, rispetto al 2,6% di luglio, e dello 0,6% su base mensile; l'entità del rialzo preoccupa le autorità britanniche, considerata la crescita dei salari, che salgono ad un ritmo inferiore, pari al 2,1% circa. Preoccupa anche la componente core dell'inflazione, che è balzata al massimo in sei anni, al 2,7%. Il dato core, depurato dai fattori di maggiore volatilità (energetici e trasporti), risulta essere ai massimi da sei anni al +2,7%. Il rialzo della sterlina contro dollaro è stato poi supportato dalle dichiarazioni della Bank of England (BoE), che nella riunione del 14 settembre ha comunicato di voler lasciare il tasso di interesse allo 0,25%, decisione per la quale hanno votato a favore sette membri su nove, mentre per il mantenimento degli acquisti di corporate bond fino ad un totale di 10 miliardi di sterline la decisione è stata unanime. Il board, dopo aver rivisto al rialzo le previsioni di inflazione oltre il 3% ad ottobre, ha confermato che presto saranno adottati nuovi strumenti per normalizzare il processo di accomodamento finanziario, a meno che non si presentino situazioni contingenti negative che potrebbero, invece, suggerire un mantenimento delle misure di sostegno. A contribuire, infine, all' apprezzamento della valuta inglese è stata l'approvazione con 326 voti favorevoli e 290 contrari da parte della Camera dei Comuni del *Great Repeal Bill*, la legge quadro che cancellerà lo *European Communities Act* del 1972, attraverso la quale si potrà revocare la potestà legislativa dell'Unione Europea sul Regno Unito e inglobare nella legislazione nazionale l'intera normativa europea, per poi decidere quale mantenere, quale riformare e quale abrogare.

Mercati obbligazionari		Dall'inizio dell'anno	3° trim.	29/09/2017	30/06/2017	30/12/2016	
<b>Stati Uniti</b>							
<b>Rendimenti Governativi</b>	2 anni	29	10	1,48%	1,38%	1,19%	
	5 anni	1	5	1,94%	1,89%	1,93%	
	10 anni	-11	3	2,33%	2,30%	2,44%	
	30 anni	-21	3	2,86%	2,83%	3,07%	
	<b>Germania</b>						
	2 anni	7	-12	-0,69%	-0,57%	-0,77%	
	5 anni	27	-4	-0,27%	-0,22%	-0,53%	
	10 anni	26	0	0,46%	0,47%	0,21%	
	30 anni	35	5	1,30%	1,25%	0,94%	
	<b>Italia</b>						
	2 anni	-5	-12	-0,23%	-0,11%	-0,18%	
	5 anni	10	-16	0,70%	0,86%	0,60%	
10 anni	30	-5	2,11%	2,16%	1,82%		
30 anni	36	-1	3,29%	3,30%	2,93%		
<b>Spread</b>	<b>Italia - Germania</b>						
	2 anni	-17	0	0,44%	0,45%	0,61%	
	10 anni	4	-4	1,65%	1,69%	1,61%	
	<b>Spagna - Germania</b>						
	2 anni	-14	5	0,35%	0,31%	0,50%	
10 anni	-4	7	1,14%	1,07%	1,18%		
<b>HY e EM</b>	<b>Obbligazioni High Yield</b>						
	BBG Barclays US Corporate High Yield Yield To Worst		-63	-15	5,42%	5,58%	6,06%
	<b>Obbligazioni Emergenti</b>						
	J.P. Morgan EMBI Global Sovereign Yields		-67	-17	5,45%	5,62%	6,12%

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	YTD	3° trim.	29/09/2017	30/06/2017	30/12/2016
<b>Indici Mondiali</b>					
MSCI All Country World	15,42%	4,69%	487	465	422
MSCI World	14,24%	4,39%	2001	1916	1751
<b>Indici Statunitensi</b>					
Dow Jones I.A.	13,37%	4,94%	22405	21350	19763
S&P 500	12,53%	3,96%	2519	2423	2239
Nasdaq Comp.	20,67%	5,79%	6496	6140	5383
<b>Indici Europei</b>					
STOXX Europe 600	7,40%	2,32%	388	379	361
EURO STOXX	11,06%	4,33%	389	373	350
FTSE MIB	18,00%	10,26%	22696	20584	19235
DAX	11,74%	4,09%	12829	12325	11481
CAC 40	9,61%	4,08%	5330	5121	4862
AEX	11,15%	5,90%	537	507	483
IBEX 35	11,01%	-0,60%	10382	10445	9352
SMI	11,41%	2,81%	9157	8907	8220
FTSE 100	3,22%	0,82%	7373	7313	7143
<b>Indici Asiatici</b>					
NIKKEI 225	6,50%	1,61%	20356	20033	19114
S&P/ASX 200	0,28%	-0,70%	5682	5721	5666
Hang Seng	25,24%	6,95%	27554	25765	22001
<b>Indici Emergenti</b>					
MSCI Emerging Markets	25,45%	7,02%	1082	1011	862

Valute	Variazione %		Livello		
	YTD	3° trim.	29/09/2017	30/06/2017	30/12/2016
Eur Usd	12,33%	3,40%	1,181	1,143	1,052
Eur Gbp	3,34%	0,56%	0,882	0,877	0,854
Eur Jpy	8,09%	3,52%	132,92	128,40	122,97

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	YTD	3° trim.	29/09/2017	30/06/2017	30/12/2016
Petrolio (Brent)	2,02%	17,21%	56,5	48,2	55,4
ORO	11,53%	3,07%	1280	1241,6	1147,5

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	YTD	3° trim.	29/09/2017	30/06/2017	30/12/2016
Info Tech	30,03%	8,57%	215,9	199	166,0
Health Care	17,19%	2,11%	229,6	225	195,9
Industrial	17,46%	4,90%	240,6	229	204,9
Material	17,90%	8,41%	271,4	250	230,2
Cons. Discr.	14,81%	3,21%	228,6	221	199,1
Financials	14,63%	5,00%	127,0	121	110,8
Cons. Staples	9,36%	-0,69%	230,5	232	210,8
Utilities	11,79%	2,63%	130,6	127	116,8
Real Estate	10,43%	2,75%	1018,9	992	922,7
Tel. Services	2,76%	2,60%	77,2	75	75,1
Energy	-2,22%	8,55%	217,1	200	222,0
<b>VIX Index</b>	<b>-32,26%</b>	<b>-14,94%</b>	<b>9,5</b>	<b>11</b>	<b>14,0</b>

## 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 <i>white list</i> ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	69,70%	16,59%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	43,15%	20,17%

## Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

## Attività di collocamento delle quote

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

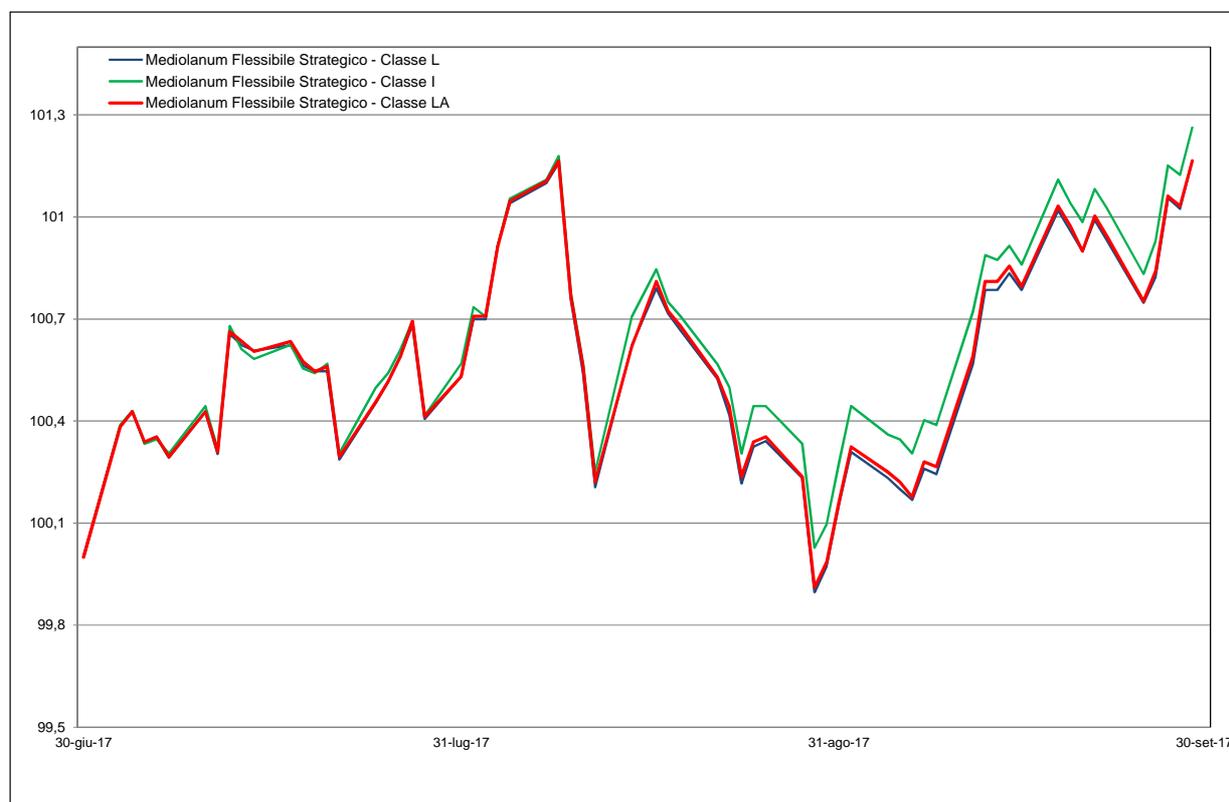
## Mediolanum Flessibile Strategico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (1,16%), per la classe LA (1,17%) e per la classe I (1,26%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 3° trimestre 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, è stata adottata una politica di gestione flessibile che ha interessato prevalentemente la curva governativa domestica. Relativamente ai titoli governativi esteri, è stata gradualmente azzerata la posizione in titoli statunitensi. L'esposizione in titoli obbligazionari societari, sia senior che subordinati, è stata confermata al di sotto del 3%. Gestita dinamicamente l'esposizione valutaria in dollari statunitensi e in sterlina inglese.

L'esposizione azionaria del Fondo è stata gestita con un approccio flessibile, attraverso investimenti in titoli azionari, ETF (*exchange-traded funds*) e futures su indici. In termini di *asset allocation*, è stata favorita l'esposizione in titoli europei, italiani ed in alcune specifiche aree dei paesi emergenti, sulla base delle aspettative di crescita degli utili relative al secondo trimestre, nonché alla luce dello scenario macroeconomico in costante e continuo miglioramento. Nel periodo, il Fondo si è mantenuto entro il limite strategico *ex-ante* di *Value at Risk* (VAR) indicato nel Prospetto.

## Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato.

Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nel periodo di riferimento si è assistito ad un temporaneo incremento dei livelli di volatilità sui mercati finanziari e ad un movimento di parziale correzione per i principali indici azionari mondiali, principalmente a causa dell'inasprimento delle tensioni geopolitiche relative alla Korea del Nord. Il fenomeno è stato, tuttavia, piuttosto circoscritto, sia in termini di ampiezza che di durata: gli indici azionari, infatti, hanno successivamente recuperato e si sono riportati vicino ai massimi livelli storici.

Analizzando più nel dettaglio quanto è accaduto nelle diverse aree geografiche. Negli Stati Uniti il clima di incertezza era stato alimentato non solo dai conflitti con la Korea del Nord, ma anche da una serie di altri fattori, quali le questioni politiche interne (tra cui il rinnovo del tetto sul debito pubblico, l'approvazione del nuovo *budget* federale e le difficoltà nel procedere con la riforma fiscale), nonché i timori per l'impatto dei due uragani Harvey e Irma. Tutto ciò, insieme alla pubblicazione di dati non particolarmente brillanti sul mercato del lavoro ad agosto e alla continua carenza di segnali di rialzo dell'inflazione, aveva anche contribuito ad un ulteriore deprezzamento del dollaro e a far scendere notevolmente le attese del mercato per nuovo rialzo dei tassi sui Fed Funds a dicembre. Da segnalare, tra l'altro, l'attuale incertezza anche per quanto riguarda la futura composizione del Comitato della Fed, dato che al momento, dopo le dimissioni di Fischer, quattro posti risultano vacanti ed, inoltre, il prossimo febbraio scadrà il mandato di Janet Yellen come Presidente. In ogni caso, le attese sulla crescita degli utili aziendali e il quadro macroeconomico statunitense rimangono piuttosto solidi, come evidenziato dal recente rialzo dell'indicatore di sorpresa dei dati economici: la crescita del GDP nel secondo trimestre è stata, infatti, rivista al rialzo al 3,1%, gli indici di fiducia di imprese e consumatori rimangono molto ottimisti e anche l'ultimo dato di inflazione è risultato leggermente superiore alle attese (1,9% a/a, 1,8% atteso). Pertanto, una volta superata la fase di incertezza più acuta, il contesto economico positivo, unito ad attese di politica monetaria relativamente accomodante e alla debolezza del dollaro, si è tradotto in nuovi rialzi per i listini azionari, che hanno fatto registrare nuovi massimi storici (l'indice S&P 500 è salito per la prima volta sopra il livello di 2.500).

In Europa, rispetto al movimento di mercato rialzo evidenziato nella prima parte dell'anno, i mercati azionari avevano mostrato segnali di rallentamento a partire dal mese di maggio, dovuti perlopiù al significativo rafforzamento del cambio euro-dollaro, che ha penalizzato soprattutto i segmenti di mercato più orientati alle esportazioni. Non ne ha risentito particolarmente, invece, l'indice italiano, che da inizio anno registra una *performance* nettamente migliore della media europea, grazie a fattori quali il

miglioramento economico, la maggiore stabilità del sistema bancario e la raccolta realizzata grazie ai PIR. Il rialzo dell'euro è stato essenzialmente il risultato del miglioramento del quadro economico e politico dell'Eurozona, oltre che del riposizionamento su un orizzonte temporale più breve delle attese degli operatori circa la futura normalizzazione monetaria della BCE. Anche nell'ultima riunione di settembre, Draghi ha, infatti, lasciato intendere che, stante il rafforzamento della ripresa economica e il graduale recupero dell'inflazione atteso nei prossimi mesi, il programma di QE è destinato a subire un ridimensionamento, che sarà probabilmente annunciato nel prossimo *meeting* di ottobre della BCE. È stata tuttavia ribadita, per il momento, la necessità di mantenere condizioni finanziarie ancora accomodanti e un esplicito riferimento è stato fatto ai rischi derivanti da un eccessivo rafforzamento dell'euro, che rallenterebbe l'inflazione e le esportazioni europee. Di fatto, i tassi d'interesse europei non hanno evidenziato variazioni importanti (il rendimento decennale tedesco rimane in area 0,40%) e il cambio euro-dollaro si è portato a ridosso del livello di 1,20 e della media storica di lungo periodo. Il miglioramento economico interno all'Eurozona dovrebbe comunque rendere più facilmente tollerabile l'apprezzamento del tasso di cambio e rappresenta la motivazione principale alla base del nuovo movimento di rialzo dei listini azionari dalla fine di agosto in poi. Dal punto di vista delle valutazioni l'azionario europeo continua ad essere relativamente più interessante rispetto a quello statunitense e anche i flussi d'investimento verso i fondi azionari europei, dopo una lieve flessione ad agosto, continuano ad essere positivi.

Analogamente, i mercati azionari emergenti hanno beneficiato e continuano a beneficiare di valutazioni relativamente contenute, del rafforzamento macroeconomico globale e domestico, oltre che della debolezza del dollaro e della stabilizzazione dei prezzi delle materie prime.

Gli stessi fattori hanno favorito forti flussi d'investimento e il continuo restringimento degli *spread* obbligazionari dei Paesi Emergenti, che, insieme agli *High Yield*, rimangono tra le alternative più interessanti dal punto di vista del rendimento offerto. Ciò è dovuto al fatto che, come già sottolineato, i tassi governativi delle principali economie avanzate continuano a mantenersi su livelli particolarmente bassi, rendendo relativamente più appetibile l'investimento in obbligazioni più rischiose e in azioni. Anche le valutazioni dell'azionario statunitense, per quanto elevate rispetto alla media storica, vanno interpretate in chiave relativa e risultano, inoltre, sostenute da attese positive per quanto riguarda gli utili societari.

In questo contesto e ai fini del proseguimento della fase positiva per i mercati azionari, appare dunque chiaro il ruolo fondamentale che rivestiranno le future decisioni di politica monetaria delle Banche Centrali, in particolare Fed e BCE, con riferimento sia ai tassi d'interesse, sia alla gestione dei propri bilanci (nello specifico riduzione degli acquisti per la BCE e cessazione dei reinvestimenti per quanto riguarda la Fed). Da un lato è probabile attendersi, nei prossimi mesi, un proseguimento della fase di normalizzazione dei tassi governativi, specie nel caso in cui dovessero comparire segnali più stabili di rialzo dell'inflazione; dall'altro, tuttavia, è verosimile che si tratterà di un processo molto graduale e che, anche a causa di mutamenti strutturali in atto nell'economia (solo per citarne alcuni, *trend* demografici e tecnologici, contenuta crescita della produttività, elevati livelli di indebitamento pubblico e privato) i tassi d'interesse rimarranno stabilmente più bassi che in passato.

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

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

### Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.06.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2017	VALORE QUOTA AL 29.09.2017	INCREMENTO
euro 6,529	euro 0,02	euro 6,585	euro 0,076

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,020** che verrà messo in pagamento dal 27 ottobre 2017, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 ottobre 2017 erano pari a 101.171.672,118 per un controvalore globale di euro 2.023.433,44.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA 30.06.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2017	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,529	euro 0,02	0,478	euro 0,031

### Criteria di valutazione

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

#### a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto,

mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;

- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento Gestione Collettiva del Risparmio", emanato il 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti;

- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;

- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;

- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 29/09/2017		Relazione di gestione al 30/06/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.074.838.781</b>	<b>98,33</b>	<b>1.050.991.829</b>	<b>95,69</b>
A1. Titoli di debito	862.763.002	78,93	854.735.666	77,82
A1.1 titoli di Stato	832.668.790	76,18	825.091.645	75,12
A1.2 altri	30.094.212	2,75	29.644.021	2,70
A2. Titoli di capitale	82.646.229	7,56	59.588.163	5,43
A3. Parti di OICR	129.429.550	11,84	136.668.000	12,44
<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>6.146.890</b>	<b>0,56</b>	<b>38.025.937</b>	<b>3,46</b>
F1. Liquidità disponibile	6.451.817	0,59	844.654	0,08
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	34.963.058	3,20	605.609.339	55,14
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-35.267.985	-3,23	-568.428.056	-51,76
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>12.160.476</b>	<b>1,11</b>	<b>9.285.663</b>	<b>0,85</b>
G1. Ratei attivi	8.599.815	0,78	9.278.818	0,85
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.560.661	0,33	6.845	0,00
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.093.146.147</b>	<b>100,00</b>	<b>1.098.303.429</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 29/09/2017	Relazione di gestione al 30/06/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>6.993.356</b>
<b>I. PRONTI 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>584.809</b>	<b>1.081.722</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	584.809	1.081.722
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.135.020</b>	<b>384.280</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.080.275	350.292
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	54.745	33.988
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.719.829</b>	<b>8.459.358</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.091.426.318</b>	<b>1.089.844.071</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>31.901.332,633</b>	<b>31.897.744,609</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>26.989.845,347</b>	<b>26.294.283,269</b>
L Numero delle quote in circolazione	<b>102.266.514,377</b>	<b>104.396.108,460</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>232.846.639</b>	<b>229.917.536</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>185.159.132</b>	<b>178.309.413</b>
L Valore complessivo netto della classe	<b>673.420.547</b>	<b>681.617.123</b>
I Valore unitario delle quote	<b>7,299</b>	<b>7,208</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>6,860</b>	<b>6,781</b>
L Valore unitario delle quote	<b>6,585</b>	<b>6,529</b>

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.005.527,133
Quote rimborsate	4.502.409,149

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.614.576,746
Quote rimborsate	4.321.980,321

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	9.412.991,725
Quote rimborsate	17.332.104,466

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 01/07/2017 al 29/09/2017	Relazione di gestione dal 01/04/2017 al 30/06/2017
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	8.413.483	8.260.949
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	12	1.295.818
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	1.821.540	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-37.320.800	-4.720.078
A2.2 Titoli di capitale	2.107.516	2.181.050
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.665.744	1.748.200
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	29.139.107	-18.861.373
A3.2 Titoli di capitale	3.156.033	-1.394.174
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.750.768	-5.140.000
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-3.760.145	-223.746
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>7.973.258</b>	<b>-16.853.354</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	1.136.682	-6.753.913
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione dal 01/07/2017 al 29/09/2017	Relazione di gestione dal 01/04/2017 al 30/06/2017
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	17.056.309	11.804.836
E1.2 Risultati non realizzati	-7.285.068	9.365.079
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-1.159.571	492.128
E3.2 Risultati non realizzati	-858	30.571
<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>17.720.752</b>	<b>-1.914.653</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.291	-12.655
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-18.109	-12.235
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>17.700.352</b>	<b>-1.939.543</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-4.402.787	-3.715.541
di cui classe I	-756.374	-442.048
di cui classe LA	-769.482	-661.166
di cui classe L	-2.876.931	-2.612.327
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-79.997	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-54.190	-136.161
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-11.293	-13.646
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.644	-15.646
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	5.607	760
I2. ALTRI RICAVI	1.529	2.978
I3. ALTRI ONERI	-268.808	-291.050
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>12.874.769</b>	<b>-6.107.848</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-32.023	-47.356
di cui classe I	-6.784	-9.819
di cui classe LA	-5.346	-7.601
di cui classe L	-19.893	-29.936
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>12.842.746</b>	<b>-6.155.204</b>
di cui classe I	2.894.767	-973.614
di cui classe LA	2.109.254	-1.059.355
di cui classe L	7.838.725	-4.122.235

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto MEDIOLANUM FLESSIBILE STRATEGICO**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 settembre 2017 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 luglio 2017 al 29 settembre 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.. A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione trimestrale**

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. (la "Società di gestione del fondo") sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di gestione del fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione trimestrale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione trimestrale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di gestione del fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

## **Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale**

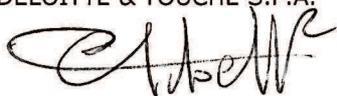
I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione trimestrale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di gestione del fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di gestione del fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



**Paolo Gibello Ribatto**

Socio

Milano, 20 dicembre 2017

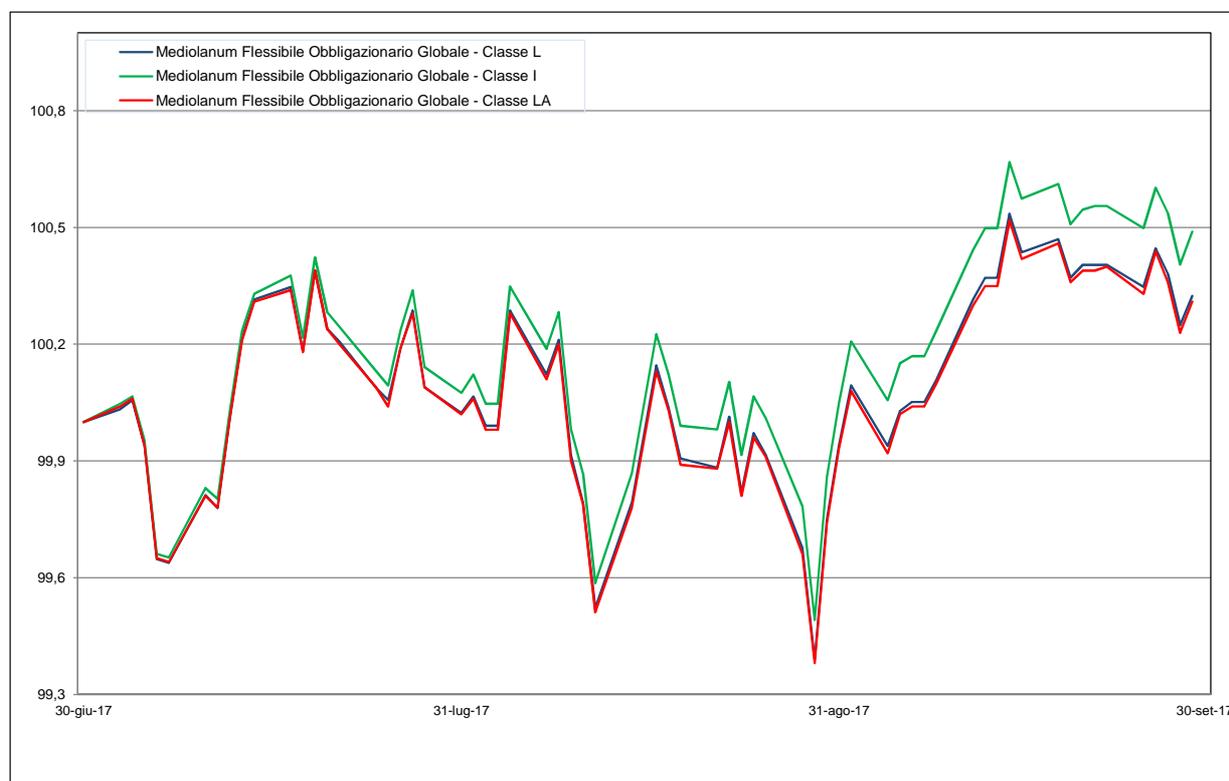
## Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (0,32%), per la classe LA (0,31%) e per la classe I (0,49%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 3° trimestre 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 mantenuto un approccio flessibile e coerente con le caratteristiche del Fondo. Le scelte allocative si sono concentrate prevalentemente sui titoli di natura obbligazionaria di emittenti governativi, sovranazionali e societari, anche ad elevato rendimento. Relativamente alla composizione degli investimenti, si sottolinea la presenza di esposizioni in molteplici aree geografiche, sia industrializzate che emergenti. Tale scelta gestionale, unita ad un elevato grado di diversificazione per settore, *duration* ed esposizione valutaria, è finalizzata a contenere il rischio complessivo di portafoglio. Nel corso del trimestre, il rischio cambio è stato gestito in maniera attiva, al fine di contribuire ad accrescere la performance complessiva del Fondo.

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

## Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato.

Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nel periodo di riferimento si è assistito ad un temporaneo incremento dei livelli di volatilità sui mercati finanziari e ad un movimento di parziale correzione per i principali indici azionari mondiali, principalmente a causa dell'inasprimento delle tensioni geopolitiche relative alla Korea del Nord. Il fenomeno è stato, tuttavia, piuttosto circoscritto, sia in termini di ampiezza che di durata: gli indici azionari, infatti, hanno successivamente recuperato e si sono riportati vicino ai massimi livelli storici.

Analizzando più nel dettaglio quanto è accaduto nelle diverse aree geografiche. Negli Stati Uniti il clima di incertezza era stato alimentato non solo dai conflitti con la Korea del Nord, ma anche da una serie di altri fattori, quali le questioni politiche interne (tra cui il rinnovo del tetto sul debito pubblico, l'approvazione del nuovo *budget* federale e le difficoltà nel procedere con la riforma fiscale), nonché i timori per l'impatto dei due uragani Harvey e Irma. Tutto ciò, insieme alla pubblicazione di dati non particolarmente brillanti sul mercato del lavoro ad agosto e alla continua carenza di segnali di rialzo dell'inflazione, aveva anche contribuito ad un ulteriore deprezzamento del dollaro e a far scendere notevolmente le attese del mercato per nuovo rialzo dei tassi sui Fed Funds a dicembre. Da segnalare, tra l'altro, l'attuale incertezza anche per quanto riguarda la futura composizione del Comitato della Fed, dato che al momento, dopo le dimissioni di Fischer, quattro posti risultano vacanti ed, inoltre, il prossimo febbraio scadrà il mandato di Janet Yellen come Presidente. In ogni caso, le attese sulla crescita degli utili aziendali e il quadro macroeconomico statunitense rimangono piuttosto solidi, come evidenziato dal recente rialzo dell'indicatore di sorpresa dei dati economici: la crescita del GDP nel secondo trimestre è stata, infatti, rivista al rialzo al 3,1%, gli indici di fiducia di imprese e consumatori rimangono molto ottimisti e anche l'ultimo dato di inflazione è risultato leggermente superiore alle attese (1,9% a/a, 1,8% atteso). Pertanto, una volta superata la fase di incertezza più acuta, il contesto economico positivo, unito ad attese di politica monetaria relativamente accomodante e alla debolezza del dollaro, si è tradotto in nuovi rialzi per i listini azionari, che hanno fatto registrare nuovi massimi storici (l'indice S&P 500 è salito per la prima volta sopra il livello di 2.500).

In Europa, rispetto al movimento di mercato rialzo evidenziato nella prima parte dell'anno, i mercati azionari avevano mostrato segnali di rallentamento a partire dal mese di maggio, dovuti perlopiù al significativo rafforzamento del cambio euro-dollaro, che ha penalizzato soprattutto i segmenti di mercato più orientati alle esportazioni. Non ne ha risentito particolarmente, invece, l'indice italiano, che da inizio anno registra una *performance* nettamente migliore della media europea, grazie a fattori quali il miglioramento economico, la maggiore stabilità del sistema bancario e la raccolta realizzata grazie ai PIR. Il rialzo dell'euro è stato essenzialmente il risultato del miglioramento del quadro economico e politico dell'Eurozona, oltre che del riposizionamento

su un orizzonte temporale più breve delle attese degli operatori circa la futura normalizzazione monetaria della BCE. Anche nell'ultima riunione di settembre, Draghi ha, infatti, lasciato intendere che, stante il rafforzamento della ripresa economica e il graduale recupero dell'inflazione atteso nei prossimi mesi, il programma di QE è destinato a subire un ridimensionamento, che sarà probabilmente annunciato nel prossimo *meeting* di ottobre della BCE. È stata tuttavia ribadita, per il momento, la necessità di mantenere condizioni finanziarie ancora accomodanti e un esplicito riferimento è stato fatto ai rischi derivanti da un eccessivo rafforzamento dell'euro, che rallenterebbe l'inflazione e le esportazioni europee. Di fatto, i tassi d'interesse europei non hanno evidenziato variazioni importanti (il rendimento decennale tedesco rimane in area 0,40%) e il cambio euro-dollaro si è portato a ridosso del livello di 1,20 e della media storica di lungo periodo. Il miglioramento economico interno all'Eurozona dovrebbe comunque rendere più facilmente tollerabile l'apprezzamento del tasso di cambio e rappresenta la motivazione principale alla base del nuovo movimento di rialzo dei listini azionari dalla fine di agosto in poi. Dal punto di vista delle valutazioni l'azionario europeo continua ad essere relativamente più interessante rispetto a quello statunitense e anche i flussi d'investimento verso i fondi azionari europei, dopo una lieve flessione ad agosto, continuano ad essere positivi.

Analogamente, i mercati azionari emergenti hanno beneficiato e continuano a beneficiare di valutazioni relativamente contenute, del rafforzamento macroeconomico globale e domestico, oltre che della debolezza del dollaro e della stabilizzazione dei prezzi delle materie prime.

Gli stessi fattori hanno favorito forti flussi d'investimento e il continuo restringimento degli spread obbligazionari dei Paesi Emergenti, che, insieme agli *High Yield*, rimangono tra le alternative più interessanti dal punto di vista del rendimento offerto. Ciò è dovuto al fatto che, come già sottolineato, i tassi governativi delle principali economie avanzate continuano a mantenersi su livelli particolarmente bassi, rendendo relativamente più appetibile l'investimento in obbligazioni più rischiose e in azioni. Anche le valutazioni dell'azionario statunitense, per quanto elevate rispetto alla media storica, vanno interpretate in chiave relativa e risultano, inoltre, sostenute da attese positive per quanto riguarda gli utili societari.

In questo contesto e ai fini del proseguimento della fase positiva per i mercati azionari, appare dunque chiaro il ruolo fondamentale che rivestiranno le future decisioni di politica monetaria delle Banche Centrali, in particolare Fed e BCE, con riferimento sia ai tassi d'interesse, sia alla gestione dei propri bilanci (nello specifico riduzione degli acquisti per la BCE e cessazione dei reinvestimenti per quanto riguarda la Fed). Da un lato è probabile attendersi, nei prossimi mesi, un proseguimento della fase di normalizzazione dei tassi governativi, specie nel caso in cui dovessero comparire segnali più stabili di rialzo dell'inflazione; dall'altro, tuttavia, è verosimile che si tratterà di un processo molto graduale e che, anche a causa di mutamenti strutturali in atto nell'economia (solo per citarne alcuni, *trend* demografici e tecnologici, contenuta crescita della produttività, elevati livelli di indebitamento pubblico e privato) i tassi d'interesse rimarranno stabilmente più bassi che in passato.

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

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

### Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.06.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2017	VALORE QUOTA AL 29.09.2017	INCREMENTO
euro 9,203	euro 0,075	euro 9,156	euro 0,028

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,039** che verrà messo in pagamento dal 22 dicembre 2017, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 ottobre 2017 erano pari a 324.267.681,103 per un controvalore globale di euro 12.646.439,56.

Tale provento, essendo di ammontare superiore all'incremento del patrimonio conseguito dal Fondo, è da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE TRIMESTRALE	IMPORTO RICAVI
30.06.2017	2° TRIMESTRE 2017	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 9,203	euro 0,075	0,429	euro 0,039

### Criteri di valutazione

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

#### a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;

- i differenziali su operazioni di “futures”, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;

- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;

- per le operazioni di “pronti contro termine”, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

#### b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il “Regolamento Gestione Collettiva del Risparmio”, emanato il 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti;

- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;

- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;

- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

#### c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come “non quotato” nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 29/09/2017		Relazione di gestione al 30/06/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>3.459.932.578</b>	<b>95,92</b>	<b>3.303.403.806</b>	<b>93,22</b>
A1. Titoli di debito	3.459.845.502	95,92	3.303.330.828	93,22
A1.1 titoli di Stato	982.815.389	27,25	905.045.588	25,54
A1.2 altri	2.477.030.113	68,67	2.398.285.240	67,68
A2. Titoli di capitale	87.076	0,00	72.978	0,00
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>44.205.565</b>	<b>1,23</b>	<b>38.117.244</b>	<b>1,08</b>
B1. Titoli di debito	44.205.565	1,23	38.117.244	1,08
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>32.277.986</b>	<b>0,90</b>	<b>136.127.244</b>	<b>3,84</b>
F1. Liquidità disponibile	70.501.888	1,96	83.518.136	2,36
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.866.864.588	51,76	1.724.155.955	48,65
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.905.088.490	-52,82	-1.671.546.847	-47,17
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>70.392.423</b>	<b>1,95</b>	<b>65.990.929</b>	<b>1,86</b>
G1. Ratei attivi	55.603.889	1,54	64.155.389	1,81
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	14.788.534	0,41	1.835.540	0,05
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>3.606.808.552</b>	<b>100,00</b>	<b>3.543.639.223</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 29/09/2017	Relazione di gestione al 30/06/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>28.910.644</b>	<b>15.855.451</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.195.157</b>	<b>1.003.499</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.143.975	951.494
M2. Proventi da distribuire	51.182	52.005
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.648.528</b>	<b>9.375.435</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.140.101	1.189.863
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	508.427	8.185.572
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>31.754.329</b>	<b>26.234.385</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.575.054.223</b>	<b>3.517.404.838</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>31.632.556,527</b>	<b>30.647.392,677</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>26.374.954,139</b>	<b>23.533.542,530</b>
L Numero delle quote in circolazione	<b>324.598.944,960</b>	<b>321.178.022,536</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>337.951.765</b>	<b>325.853.368</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>265.149.569</b>	<b>235.857.378</b>
L Valore complessivo netto della classe	<b>2.971.952.889</b>	<b>2.955.694.091</b>
I Valore unitario delle quote	<b>10,684</b>	<b>10,632</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>10,053</b>	<b>10,022</b>
L Valore unitario delle quote	<b>9,156</b>	<b>9,203</b>

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.864.613,922
Quote rimborsate	3.096.267,723

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	11.985.925,782
Quote rimborsate	2.581.209,143

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	37.090.278,469
Quote rimborsate	25.739.163,833

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione dal 01/07/2017 al 29/09/2017	Relazione di gestione dal 01/04/2017 al 30/06/2017
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	43.382.601	54.392.195
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	-14.379.843	5.795.262
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-26.247.971	-157.334.080
A3.2 Titoli di capitale	14.097	66.098
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.373.215	1.385.058
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.395.669</b>	<b>-95.695.467</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	743.195	848.658
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	-135.162	-77.479
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	785.097	-1.630.381
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>1.393.130</b>	<b>-859.202</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-1.952.958	1.318.288
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione dal 01/07/2017 al 29/09/2017	Relazione di gestione dal 01/04/2017 al 30/06/2017
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	91.181.395	23.079.411
E1.2 Risultati non realizzati	-63.497.054	60.320.391
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-5.073.572	-1.794.253
E3.2 Risultati non realizzati	1.328.809	-1.443.255
<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>24.775.419</b>	<b>-15.074.087</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-36.369	-60
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-21.011	-86.796
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>24.718.039</b>	<b>-15.160.943</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-12.649.181	-15.328.917
di cui classe I	-659.975	-909.374
di cui classe LA	-938.180	-980.969
di cui classe L	-11.051.026	-13.438.574
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-254.651	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-181.564	-431.302
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-27.831	-30.183
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.644	-15.645
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	21.225	13.340
I2. ALTRI RICAVI	65.396	18.495
I3. ALTRI ONERI	-122.794	-30.571
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>11.552.995</b>	<b>177.422.824</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		-1.903
di cui classe I		-167
di cui classe LA		-113
di cui classe L		-1.623
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>11.552.995</b>	<b>-30.967.629</b>
di cui classe LA	1.602.788	-2.375.665
di cui classe L	803.913	-2.069.340
di cui classe I	9.146.294	-26.522.624

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto MEDIOLANUM FLESSIBILE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 settembre 2017 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 luglio 2017 al 29 settembre 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.. A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione trimestrale**

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. (la "Società di gestione del fondo") sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di gestione del fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione trimestrale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione trimestrale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di gestione del fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

**Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale**

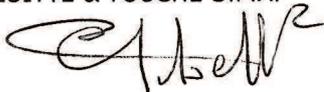
I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione trimestrale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di gestione del fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di gestione del fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



**Paolo Gibello Ribatto**

Socio

Milano, 20 dicembre 2017