

## Relazione di gestione trimestrale al 31 marzo 2017 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico  
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

## RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 31 MARZO 2017

La relazione di gestione di riferimento al 31 marzo 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 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 primo trimestre del 2017, le vicende politiche internazionali hanno caratterizzato i mercati finanziari e le scelte di investimento, sia considerando il fronte americano della politica dell'Amministrazione Trump, sia in relazione alle tensioni in Europa, alle porte di una stagione di votazioni che porterà volatilità diffusa sui mercati. L'attenzione rimane sempre rivolta alle decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, il cui orientamento è rimasto complessivamente espansivo, eccezion fatta per la Federal Reserve, che nella riunione del 15 marzo ha alzato i tassi portandoli allo 0,75%-1,00%, dopo l'incremento di 25 *basis point* avvenuto in occasione del *meeting* di dicembre; gli investitori scommettono ora sul numero di rialzi nel corso del 2017 e 2018.

L'Area Euro guarda con interesse alle evoluzioni politiche negli Stati Uniti, soprattutto per quanto riguarda i temi protezionistici, oltre agli sviluppi del voto alle prossime elezioni in Francia (primo turno il 23 aprile, secondo turno il 7 maggio). Per quanto concerne la politica monetaria della Bce, giovedì 9 marzo si è tenuta la riunione del *board* a seguito della quale l'istituto centrale non ha apportato alcuna modifica ai tassi d'interesse e al piano di *Quantitative Easing* (QE), che da aprile prevede il prolungamento degli acquisti di *asset* fino a dicembre ad un ritmo di 60 miliardi al mese (dagli 80 miliardi precedenti). Durante la consueta conferenza stampa, il Governatore Mario Draghi ha parlato di una più equilibrata configurazione dei rischi nell'Eurozona, di un miglior *outlook* economico, che ha portato ad un miglioramento delle stime di crescita del Pil e dell'inflazione, e di una minore urgenza d'intervento da parte della Banca Centrale con l'attenuarsi dei rischi deflativi. Il comitato esecutivo non ha ritenuto di dover valutare un prolungamento dei prestiti TLTRO, né si attendono ritocchi al ribasso dei tassi; la *forward guidance* è rimasta inalterata, malgrado sia seguita l'indiscrezione secondo cui il Comitato avrebbe valutato la possibilità di alzare i tassi d'interesse prima della fine del QE. Nella conferenza stampa tenutasi giovedì 6 aprile, Draghi ha sottolineato come l'inflazione nell'Area Euro non sia ancora sufficientemente sostenuta da giustificare un orientamento differente da parte della Bce: l'indice dei prezzi al consumo (CPI), stima *flash* di marzo, è addirittura tornato al +1,5% annuo dopo il 2,0% registrato in febbraio, testimoniando la fragilità che ancora caratterizza la domanda. Draghi ha tuttavia sottolineato come la ripresa stia guadagnando forza e traendo spinta da un circolo virtuoso tra consumi crescenti, occupazione in aumento e miglioramento dei redditi da lavoro.

In attesa delle elezioni politiche francesi, l'attenzione dei mercati finanziari rimane rivolta agli USA e alle prossime mosse della Casa Bianca: focus sui temi principali della piattaforma politica di Trump (riforma fiscale ed economica), soprattutto dopo l'incapacità del Presidente di aggregare il necessario *consensus* tra i repubblicani per abrogare e sostituire l'attuale legge sanitaria (*'Obamacare'*). L'azione di Trump continua a concentrarsi sul tema fiscale tramite le promesse circa il rivoluzionario taglio delle tasse, che dovrebbe partire dalla riduzione della *Corporate Tax* al 15% dall'attuale 35%. In questo contesto si inserisce la decisione della Fed di alzare i tassi, avvenuta il 15 marzo, portandoli allo 0,75%-1,00% (dopo il rialzo di dicembre di 25 *basis point*), ribadendo l'indipendenza della manovra dalle mosse riformatrici ancora incerte di Trump. La pubblicazione dei verbali del FOMC hanno confermato la valutazione positiva sull'economia statunitense, avvalorando lo scenario che contempla altri due rialzi nel corso del 2017. Per quanto riguarda la politica di bilancio, la maggior parte dei partecipanti al *board* sarebbe favorevole ad una graduale riduzione dei reinvestimenti dei titoli in scadenza entro fine anno, considerato il quadro economico in continuo miglioramento. Sul fronte internazionale, l'incontro tra Trump e il presidente cinese Xi Jinping è stato caratterizzato da toni distesi, dopo che lo stesso Presidente americano aveva sottolineato le difficoltà di relazione con la Cina, accusata di approfittarsi da anni dell'apertura del mercato USA, agendo in modo scorretto, manipolando il cambio ed erodendo parte dell'occupazione statunitense.

Spostando l'attenzione sul Giappone, il governatore della Bank of Japan (BoJ), Kuroda, ha evidenziato le prospettive positive relative ad un progressivo aumento delle pressioni inflattive (malgrado il dato di marzo abbia mostrato una discesa del -0,4% a/a, ancora distante dal target del 2,0%): a contribuire al rialzo dell'inflazione saranno, oltre che la politica monetaria accomodante della BoJ, anche i miglioramenti registrati dal mercato del lavoro. Lo scorso 16 marzo, anche la BoJ ha lasciato invariato il piano di stimoli: i tassi ufficiali sono stati confermati al -0,1%, l'obiettivo dei rendimenti dei titoli governativi a 10 anni rimane allo 0% e il Quantitative Easing (QE) è stato mantenuto immutato a circa 80 mila miliardi di yen (700 miliardi di dollari). Sul fronte macroeconomico si segnala un moderato miglioramento degli indici Tankan, indicatori dell'attività manifatturiera delle imprese giapponesi, nonché della domanda estera e della capacità produttiva.

Nel Regno Unito, il primo ministro britannico Theresa May attiverà l'articolo 50 che decreterà l'inizio formale del recesso dall'Unione Europea, processo iniziato il 29 marzo e per il quale occorreranno 24 mesi affinché l'uscita diventi effettiva. In data 11 aprile i rappresentanti dei governi dei 27 Stati membri dell'UE si riuniranno per una prima discussione comune della bozza sulle linee guida dei negoziati Brexit, preparatoria al vertice straordinario del 29 aprile che dovrà redigere la versione definitiva. Intanto, in Gran Bretagna, l'inflazione è salita ai livelli massimi da ottobre 2013 (+2,3% a/a in febbraio), con il calo della sterlina post-referendum sulla Brexit che ha iniziato a far aumentare i prezzi dei beni importati.

Per quanto riguarda il mercato delle materie prime, da dicembre 2016 a febbraio 2017 i prezzi del petrolio hanno beneficiato della decisione dei Paesi Opec di applicare un taglio alla produzione (le quotazioni si sono mosse nel range tra area 50 e 55 dollari al barile); in un contesto in cui la produzione di shale oil è tornata a salire e considerato che la Russia, insieme ad altri Paesi Opec e non Opec, non sta rispettando a pieno l'accordo per il taglio della produzione, si fa strada l'idea che l'Arabia Saudita, nella prossima riunione del 25 maggio, potrebbe non rinnovare l'accordo per il taglio alla produzione. Da un'analisi più approfondita emerge come vi sia stata una recente riduzione delle scorte di circa 72 milioni di barili a livello globale dalla fine di gennaio: i sistemi di tracciamento dei trasporti marittimi evidenziano come gli stoccaggi galleggianti a bordo delle petroliere stiano calando sensibilmente.

Nel primo trimestre del 2017, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato un incremento del +5,8% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance positiva di +5,5%, il Nasdaq Composite positiva del +9,8%; le borse europee hanno registrato genericamente una variazione positiva (+5,5% STOXX Europe 600). Nel dettaglio, le borse olandese (+6,9% AEX), inglese (+2,5% FTSE 100) e francese (+5,3% CAC 40) hanno performato in linea con i listini italiano (+6,5% FTSE MIB), svizzero (+5,3% SMI), spagnolo (+11,9% IBEX 35) e tedesco (+7,2% DAX); in Asia, il mercato giapponese (-1,1% Nikkei 225) ha sottoperformato la borsa australiana (+3,5% S&P/ASX 200) e di Hong Kong (+9,6% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato positivo di +11,1% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Nel primo trimestre, la curva governativa tedesca ha registrato le seguenti variazioni sui rendimenti rispetto alla chiusura dell'anno precedente sulle varie scadenze (a 2 anni -0,75% da -0,8%, a 5 anni -0,39% da -0,54%, a 10 anni 0,32% da 0,20%, a 30 anni 1,11% da 0,94%), offrendo fino a 8 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; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 65 punti base di inizio anno ai 73 del 31 marzo. Nel periodo, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti variazioni dei rendimenti: da -0,30% a -0,25% a 1 anno, da -0,19% a -0,06% a 2 anni, da 0,60% a 1,10% a 5 anni, da 1,81% a 2,31% a 10 anni, da 2,93% a 3,27% 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. Nell'ultima seduta del trimestre, la curva governativa statunitense presentava il rendimento a due anni pari all'1,25% in crescita rispetto all'1,19% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari al 2,39% dal 2,44% di inizio anno.

Nel primo trimestre si è assistito ad un moderato decremento dei rendimenti sui mercati *high yield* e sui mercati emergenti. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati dal 6,05% di inizio 2017 (massimo di periodo) a 5,70% del 31 marzo (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index) registrando il minimo di periodo di 5,64% il 28 marzo; sui mercati *high yield*, i rendimenti sono scesi da 6,12% di inizio anno a 5,84% del 31 marzo (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di periodo di 5,51% il 1 marzo e il massimo di 6,14% in data 14 marzo.

A seguito della discesa del cross registrata nella seconda metà del 2016, nel corso del primo trimestre 2017 la quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense è passata da 1,0455 di inizio anno a 1,0652 del 31 marzo, con un minimo registrato a 1,0405 il 3 gennaio e un massimo a 1,0864 il 27 marzo. Nel corso del primo trimestre 2017, la quotazione dell'euro verso la sterlina inglese è passata da 0,85166 di inizio anno a 0,84852 del 31 marzo. Il Regno Unito ha formalmente attivato il 29 marzo il processo di distacco dall'Unione Europea, come previsto dall'articolo 50 del trattato di Lisbona. 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 (da 122,90 di inizio anno a 118,67 del 31 marzo).

## 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 30/12/2015 e 30/06/2016, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/01/2017 - 30/06/2017.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	75,60%	15,79%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	36,50%	21,07%

#### **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.

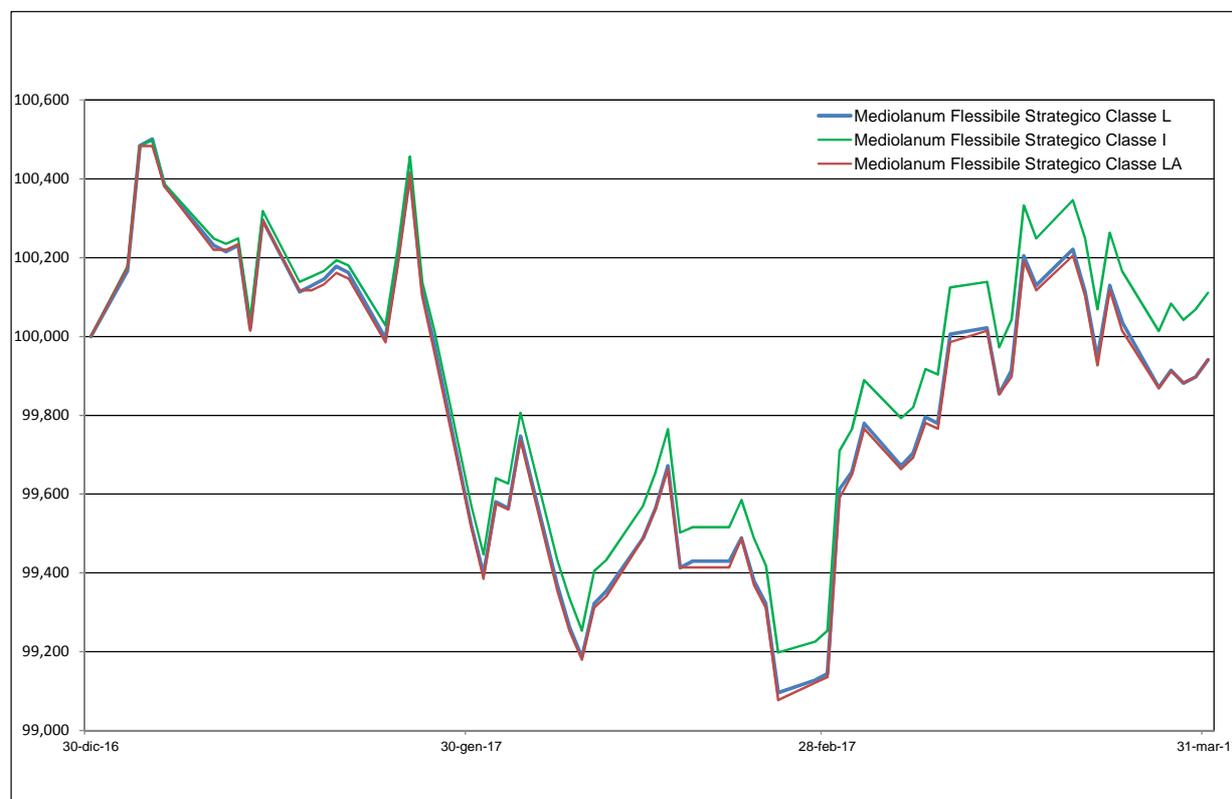
## Mediolanum Flessibile Strategico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa per la classe L (-0,06%) e per la classe LA (-0,06%) ed una performance positiva per la classe I (0,11%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 1° trimestre 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.

Nel periodo di riferimento, l'esposizione in titoli di stato è stata gestita dinamicamente, con specifica attenzione alle obbligazioni governative domestiche e statunitensi. L'investimento in titoli corporate, sia *senior* che subordinati, è stato ridotto fino ad una percentuale prossima al 2.9% del portafoglio, attraverso posizioni diversificate in vari settori.

L'esposizione azionaria del Fondo è stata gestita con un approccio flessibile, nei limiti previsti dal Prospetto Informativo, attraverso titoli azionari, ETF (exchange-traded funds) e futures su indici. In termini di asset allocation, l'area europea è stata favorita rispetto a quella statunitense, in considerazione dell'orientamento divergente tra la politica monetaria della Bce e quella della Fed. In particolare, è stata confermata la preferenza per i titoli europei ad elevato dividendo.

Si segnala, infine, l'investimento nel settore bancario europeo ed energetico americano, oltre che nei mercati azionari dei Paesi Emergenti, in particolar modo in India, Russia e Brasile, attraverso ETF.

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

Nel periodo, il Fondo si è mantenuto entro il limite strategico ex-ante di Value at Risk indicato nel Prospetto.

## Rapporti con Società del Gruppo

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

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

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nel periodo di riferimento, si sono ravvisati segnali di ottimismo generalizzato sui mercati finanziari, grazie al miglioramento delle condizioni economiche in diverse parti del mondo, accompagnato da un *sentiment* positivo degli investitori, in particolar modo europei. Circa la crescita dell'economia mondiale, a gennaio il Fondo Monetario Internazionale (Fmi) ha annunciato le stime di crescita del 2017: malgrado il generale clima di ottimismo, i Paesi più colpiti sono stati quelli dell'America Latina, oggetto di revisioni al ribasso nella misura compresa tra lo 0.4% e l'1.2%. In particolare, la più grande economia sudamericana sarebbe prossima alla stagnazione economica: le previsioni di crescita del Brasile sono state abbassate allo 0.2% per il 2017, in discesa rispetto al precedente 0.5%, ad evidenza del calo di ottimismo che ha seguito la nomina a Presidente di Temer lo scorso maggio; il Messico ha evidenziato un taglio ancora più importante, dal momento che le prospettive di crescita del Pil sono state abbassate allo 0.6% dall'1.7% precedente, sulla scia dei maggiori costi di finanziamento e dell'elevata incertezza seguita alla vittoria di Trump. Per l'Italia, invece, il Fmi stima una crescita dello 0,7% del Pil per quest'anno e del +0,8% per il prossimo, peggiorando rispettivamente di 0,2 e 0,3 punti quanto indicato a ottobre. La crescita economica si sta consolidando in tutte le principali aree economiche con un tasso di crescita del PIL globale stimato al +3% nel primo semestre 2017. Nei prossimi anni si stima che il differenziale di crescita relativo del PIL tra Paesi emergenti e Paesi sviluppati, sarà a vantaggio dei primi. Coerentemente con il miglioramento macroeconomico in atto, la stima della crescita degli utili delle società (*Earnings per share growth*) è vista in ulteriore miglioramento e si attesta su livelli massimi degli ultimi 6 anni: a livello globale, le stime di crescita degli utili (MSCI AC World) relative all'anno in corso, in data 10 aprile, si attestano al +13,3%, in leggero aumento rispetto alle stime di inizio anno che prevedevano una crescita del 13%. Gli utili del mercato statunitense, secondo le stime di *consensus* IBES, sono previsti al +10,0%, in calo rispetto alle stime di inizio anno viste in crescita del +12,9%. Nell'area europea, alla medesima data, gli utili sono visti in crescita del 14,4%, rispetto al +14% di inizio anno; con riferimento all'area dei Paesi emergenti, essi sono visti in aumento ad un tasso del +19.9% per il 2017 e del +11.5% per il 2018.

Il miglioramento dello scenario economico in atto ha supportato il recupero dei listini azionari nel corso del primo trimestre 2017, ed in particolare di quelli dell'area Euro le cui valutazioni, se confrontate con quelle dell'area statunitense, appaiono più interessanti in un'ottica di medio periodo. I timori relativi alle prossime elezioni politiche francesi potrebbero, tuttavia, aumentare la volatilità dei listini, soprattutto in prossimità dell'esito elettorale, anche se i sondaggi mostrano ancora un evidente vantaggio, nel secondo turno elettorale, a favore degli eventuali candidati che affronteranno la Le Pen. Con riferimento agli investimenti sul mercato azionario italiano, si evidenzia come l'interesse degli investitori si sia indirizzato verso il comparto delle piccole e medie capitalizzazioni, in seguito all'introduzione della nuova normativa sui PIR (Piani Individuali di Risparmio).

Nelle economie avanzate, in tema di politiche monetarie, le principali banche mondiali mantengono un orientamento accomodante, eccezion fatta per la Federal Reserve (Fed), che a dicembre ha dato il via al percorso di *'rate hike'*, alzando i tassi di 25 *basis point* a fine 2016, e portandoli successivamente allo 0,75%-1,00% nella riunione del 15 marzo. La decisione della Fed è supportata da dati macroeconomici in miglioramento, considerando la crescita, le dinamiche inflazionistiche e il mercato del lavoro. I verbali dell'ultimo meeting (FOMC) confermano l'atteggiamento graduale con cui la banca centrale intende rimuovere gli stimoli monetari. Il mercato prevede un rialzo dei tassi d'interesse duplice nel 2017 (presumibilmente a giugno e a dicembre), mentre nel 2018 e nel 2019 si prevedono tre interventi, tralasciando l'eventualità di un'ulteriore accelerazione in tal senso, neppure nell'eventualità in cui Trump dovesse riuscire ad implementare le sue politiche di stimolo fiscale ed economico. L'attenzione nel corso dei prossimi trimestri sarà rivolta altresì alla possibilità descritta nelle *'minutes'* della Fed di ridurre il proprio *'balance sheet'* da 4,5 mila miliardi di dollari non reinvestendo più gli *asset* acquistati (come ha invece fatto finora), ma lasciandoli scadere naturalmente (ipotesi più moderata e lenta) o addirittura vendendoli (possibilità più restrittiva e veloce). In ogni caso si tratterà di una manovra che mirerà a ridurre la liquidità nel sistema. Resta comunque sottinteso che qualsiasi decisione di politica monetaria dovrà tenere in considerazione l'evolversi dello stato di salute dell'economia.

Circa le politiche americane di stimolo all'economia, nelle ultime settimane si è diffuso un certo scetticismo sulla capacità di Trump di mettere in atto i piani descritti in campagna elettorale, non da ultimo il ritiro della proposta di riforma della sanità, che avrebbe dovuto abrogare la cosiddetta *"Obamacare"* per sostituirla con una legge meno onerosa per le casse dello Stato, portando a risparmi pari a 1000 miliardi di dollari, condizione necessaria per poter attuare tagli aggressivi delle tasse alle imprese e alle famiglie. Sul fronte internazionale, l'incontro tra Trump e il presidente cinese Xi Jinping si è contraddistinto per i toni molto distesi, dopo che lo stesso Presidente americano aveva parlato di un *meeting* diplomatico delicato a causa delle accuse mosse alla Cina, rea di approfittarsi da anni dell'apertura del mercato USA, agendo in modo scorretto, manipolando il cambio ed erodendo parte dell'occupazione statunitense.

Le future scelte di investimento considereranno l'attuale divergenza di orientamento tra la Federal Reserve e la Bce: nella conferenza stampa tenutasi giovedì 6 aprile Draghi ha sottolineato come l'inflazione nell'Area Euro non sia ancora sufficientemente sostenuta da giustificare un cambiamento nella direzione della politica monetaria. La *'forward guidance'* rimane immutata: la Bce continuerà a mantenere in essere il *Quantitative Easing* (QE) fino alla fine del 2017 e si impegnerà a lasciare i tassi d'interesse bassi anche oltre dicembre. Gli ultimi dati circa le pressioni inflative nell'Area Euro e in altre parti del mondo, in generale aumento, hanno alimentato indiscrezioni sulla possibilità che la Bce possa tornare ad alzare i tassi prima della fine del QE o subito dopo, o che quest'ultimo sia destinato a terminare prima della scadenza prefissata. Il dato di marzo ha invece evidenziato che si tratta di reflazione (ripresa della dinamica dei prezzi dopo una fase deflativa), ma non di inflazione: a tal proposito l'indice dei prezzi al consumo (CPI), stima flash di marzo, è addirittura tornato al +1,5% annuo dopo il 2,0% registrato in febbraio, testimoniando la fragilità che ancora caratterizza la domanda.

Nei prossimi trimestri, il contenuto dei dati macroeconomici, l'esito della stagione di votazioni che interesserà l'Europa, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi, con un particolare focus sugli Stati Uniti dovuto agli intenti del Presidente Trump, le tempistiche e l'efficacia delle politiche monetarie delle principali banche centrali, l'andamento delle quotazioni del greggio e l'evoluzione delle crisi geopolitiche saranno ancora i principali drivers dei mercati. Lo scenario di graduale ripresa economica, in un contesto di moderato rialzo dell'inflazione, bassi tassi di interesse e politiche monetarie accomodanti in Europa e Giappone possono rappresentare elementi di supporto ai mercati finanziari.

### 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 4° TRIMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 31.03.2017	DECREMENTO
euro 6,622	euro 0,03	euro 6,588	euro 0,004

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,02** che verrà messo in pagamento dal 28 aprile 2017, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26 aprile 2017 erano pari a 107.292.491,328 per un controvalore globale di euro 2.145.849,83.

Tale provento, tenuto conto che nel trimestre il valore della quota, al lordo del provento distribuito nel trimestre precedente, ha registrato un decremento, è da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA 30.12.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2016	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,622	euro 0,03	0,419	euro 0,028

### 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;

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

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

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

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 31/03/2017		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>1.086.639.255</b>	<b>97,42</b>	<b>1.097.911.860</b>	<b>98,05</b>
A1. Titoli di debito	930.985.401	83,46	994.612.001	88,82
A1.1 titoli di Stato	901.023.760	80,77	803.932.312	71,79
A1.2 altri	29.961.641	2,69	190.679.689	17,03
A2. Titoli di capitale	52.943.204	4,75	60.753.359	5,43
A3. Parti di OICR	102.710.650	9,21	42.546.500	3,80
<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>22.684.001</b>	<b>2,03</b>	<b>8.499.392</b>	<b>0,76</b>
F1. Liquidità disponibile	23.871.340	2,14	12.913.426	1,15
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	322.794.453	28,94	328.030.967	29,30
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-323.981.792	-29,05	-332.445.001	-29,69
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>6.079.874</b>	<b>0,55</b>	<b>13.301.023</b>	<b>1,19</b>
G1. Ratei attivi	6.079.874	0,55	13.301.023	1,19
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.115.403.130</b>	<b>100,00</b>	<b>1.119.712.275</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 31/03/2017	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>863.528</b>	<b>1.099.816</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	863.528	1.097.233
M2. Proventi da distribuire		2.583
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>446.376</b>	<b>604.899</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	355.172	528.768
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	91.204	76.131
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.309.904</b>	<b>1.704.715</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.114.093.226</b>	<b>1.118.007.560</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>31.282.310,313</b>	<b>30.398.214,649</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>25.736.486,637</b>	<b>24.697.248,922</b>
L Numero delle quote in circolazione	<b>108.086.169,151</b>	<b>110.185.627,118</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>226.423.171</b>	<b>219.781.916</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>175.571.418</b>	<b>168.580.311</b>
L Valore complessivo netto della classe	<b>712.098.638</b>	<b>729.645.333</b>
I Valore unitario delle quote	<b>7,238</b>	<b>7,230</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>6,822</b>	<b>6,826</b>
L Valore unitario delle quote	<b>6,588</b>	<b>6,622</b>

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.208.789,972
Quote rimborsate	1.324.694,308

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.377.297,496
Quote rimborsate	1.338.059,781

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.746.808,063
Quote rimborsate	5.846.266,030

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 31/03/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/10/2016 al 30/12/2016
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	9.822.908	32.789.116	9.984.123
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		5.792.930	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-6.852.287	-15.970.614	-285.309
A2.2 Titoli di capitale	399.462	-955.314	2.849.727
A2.3 Parti di O.I.C.R.	510.050	10.182.635	6.342.850
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-9.812.214	-1.297.573	2.078.515
A3.2 Titoli di capitale	3.759.758	-5.711.964	8.156.861
A3.3 Parti di O.I.C.R.	4.298.250	3.411.550	1.079.950
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-844.904	-7.782.087	1.720.189
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.281.023</b>	<b>20.458.679</b>	<b>31.926.906</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	1.379.757	-1.558.392	16.002.882
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 31/03/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/10/2016 al 30/12/2016
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	697.140	4.654.590	-4.647.608
E1.2 Risultati non realizzati	1.045.590	-3.280.845	-2.785.370
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-225.778	-307.971	-116.728
E3.2 Risultati non realizzati	-34.749	19.099	32.928
<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>4.142.983</b>	<b>19.985.160</b>	<b>40.413.010</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.224	-14.686	-4.865
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-5.019		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>4.135.740</b>	<b>19.970.474</b>	<b>40.408.145</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-3.798.064	-15.046.036	-3.893.056
di cui classe LA	-457.782	-1.781.675	-610.656
di cui classe L	-642.831	-2.212.053	-592.582
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-2.697.451	-11.052.308	-2.689.818
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-138.822	-544.806	-136.450
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-11.045	-58.485	-13.913
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.301	-62.800	-15.787
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	867	5.199	3.454
I2. ALTRI RICAVI	12.338	4.746	959
I3. ALTRI ONERI	-376.980	-1.144.601	-403.240
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-191.267</b>	<b>3.123.691</b>	<b>35.950.112</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-41.932	-191.821	-66.181
di cui classe LA	-8.358	-35.684	-12.731
di cui classe L	-6.451	-26.474	-9.578
di cui classe L	-27.123	-129.663	-43.872
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-233.199</b>	<b>2.931.870</b>	<b>35.883.931</b>
di cui classe I	264.941	2.241.661	7.123.458
di cui classe LA	-91.387	958.421	5.203.287
di cui classe L	-406.753	-268.212	23.557.186

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE

**Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto  
Mediolanum Flessibile Strategico**

### Relazione sulla relazione di gestione trimestrale

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 marzo 2017, dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2017 al 31 marzo 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 trimestrale*

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

#### *Responsabilità della società di revisione*

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione trimestrale del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione trimestrale del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione trimestrale del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

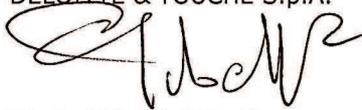
#### *Giudizio*

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico per il periodo chiuso al 31 marzo 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 richiama l'attenzione su quanto illustrato nella relazione degli Amministratori in merito alla distribuzione di proventi, computati secondo la metodologia prevista dal regolamento del Fondo. In particolare si evidenzia che, essendo il risultato di periodo di competenza delle quote a distribuzione dei proventi (quote di classe L) negativo, il provento di cui è stata deliberata la distribuzione rappresenta un rimborso parziale del valore della quota.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Paolo Gibello Ribatto**

Socio

Milano, 23 giugno 2017

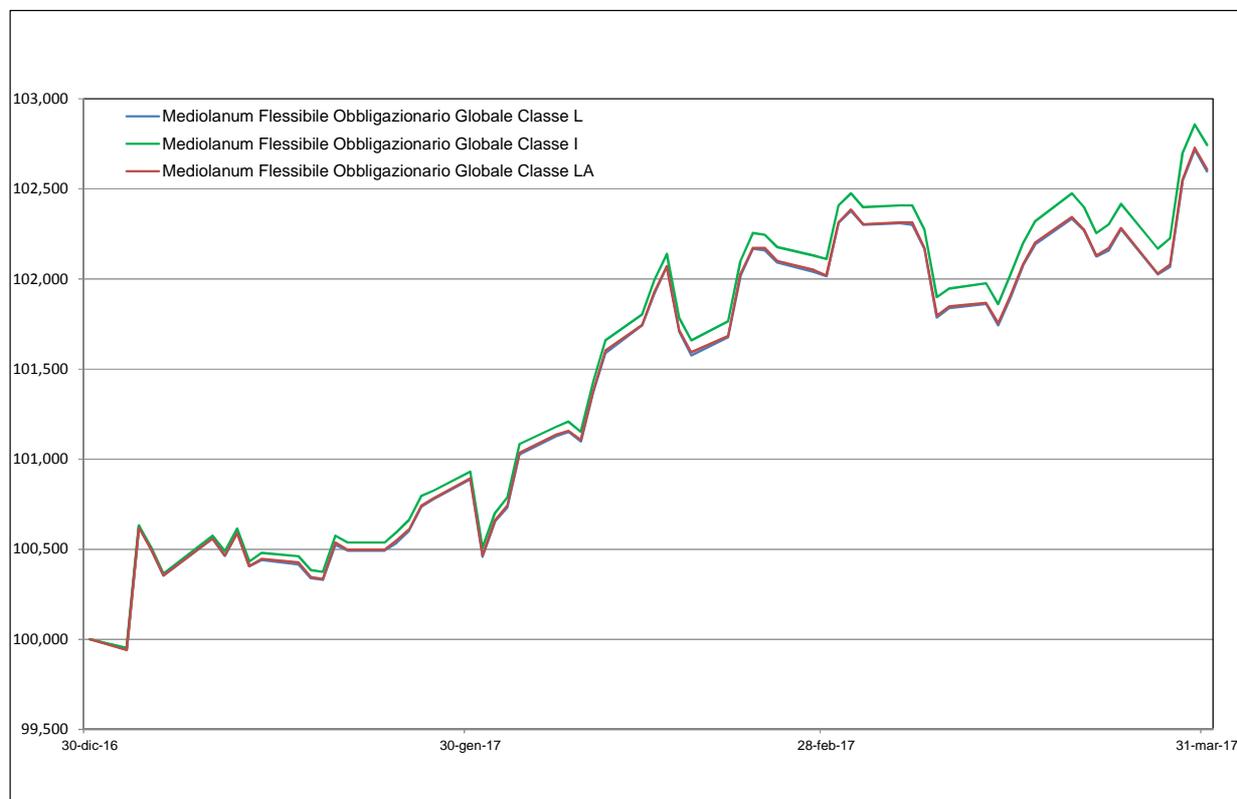
## Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (2,60% per la classe L, 2,74% per la classe I e 2,61% per la classe LA) gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 1° trimestre 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 periodo, la politica gestionale ha confermato uno stile flessibile, coerente con le caratteristiche del Fondo. Le scelte allocative sono state indirizzate verso titoli di natura obbligazionaria di emittenti governativi, sovranazionali e societari, anche ad elevato rendimento. Relativamente alla composizione di portafoglio, si evidenzia il perseguimento di un adeguato grado di diversificazione attraverso investimenti in molteplici aree geografiche, sia industrializzate che emergenti. Tale scelta gestionale, unita ad un elevato grado di diversificazione a livello settoriale, valutaria e di durata finanziaria, è orientata a ottimizzare il rischio complessivo del Fondo.

Nel corso del trimestre, il rischio cambio è stato gestito in maniera flessibile, con l'obiettivo di accrescere la performance complessiva del Fondo.

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

## Rapporti con Società del Gruppo

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

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

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nel periodo di riferimento, si sono ravvisati segnali di ottimismo generalizzato sui mercati finanziari, grazie al miglioramento delle condizioni economiche in diverse parti del mondo, accompagnato da un *sentiment* positivo degli investitori, in particolar modo europei. Circa la crescita dell'economia mondiale, a gennaio il Fondo Monetario Internazionale (Fmi) ha annunciato le stime di crescita del 2017: malgrado il generale clima di ottimismo, i Paesi più colpiti sono stati quelli dell'America Latina, oggetto di revisioni al ribasso nella misura compresa tra lo 0.4% e l'1.2%. In particolare, la più grande economia sudamericana sarebbe prossima alla stagnazione economica: le previsioni di crescita del Brasile sono state abbassate allo 0.2% per il 2017, in discesa rispetto al precedente 0.5%, ad evidenza del calo di ottimismo che ha seguito la nomina a Presidente di Temer lo scorso maggio; il Messico ha evidenziato un taglio ancora più importante, dal momento che le prospettive di crescita del Pil sono state abbassate allo 0.6% dall'1.7% precedente, sulla scia dei maggiori costi di finanziamento e dell'elevata incertezza seguita alla vittoria di Trump. Per l'Italia, invece, il Fmi stima una crescita dello 0,7% del Pil per quest'anno e del +0,8% per il prossimo, peggiorando rispettivamente di 0,2 e 0,3 punti quanto indicato a ottobre. La crescita economica si sta consolidando in tutte le principali aree economiche con un tasso di crescita del PIL globale stimato al +3% nel primo semestre 2017. Nei prossimi anni si stima che il differenziale di crescita relativa del PIL tra Paesi emergenti e Paesi sviluppati, sarà a vantaggio dei primi. Coerentemente con il miglioramento macroeconomico in atto, la stima della crescita degli utili delle società (*Earnings per share growth*) è vista in ulteriore miglioramento e si attesta su livelli massimi degli ultimi 6 anni: a livello globale, le stime di crescita degli utili (MSCI AC World) relative all'anno in corso, in data 10 aprile, si attestano al +13,3%, in leggero aumento rispetto alle stime di inizio anno che prevedevano una crescita del 13%. Gli utili del mercato statunitense, secondo le stime di *consensus* IBES, sono previsti al +10,0%, in calo rispetto alle stime di inizio anno viste in crescita del +12,9%. Nell'area europea, alla medesima data, gli utili sono visti in crescita del 14,4%, rispetto al +14% di inizio anno; con riferimento all'area dei Paesi emergenti, essi sono visti in aumento ad un tasso del +19.9% per il 2017 e del +11.5% per il 2018.

Il miglioramento dello scenario economico in atto ha supportato il recupero dei listini azionari nel corso del primo trimestre 2017, ed in particolare di quelli dell'area Euro le cui valutazioni, se confrontate con quelle dell'area statunitense, appaiono più interessanti in un'ottica di medio periodo. I timori relativi alle prossime elezioni politiche francesi potrebbero, tuttavia, aumentare

la volatilità dei listini, soprattutto in prossimità dell'esito elettorale, anche se i sondaggi mostrano ancora un evidente vantaggio, nel secondo turno elettorale, a favore degli eventuali candidati che affronteranno la Le Pen. Con riferimento agli investimenti sul mercato azionario italiano, si evidenzia come l'interesse degli investitori si sia indirizzato verso il comparto delle piccole e medie capitalizzazioni, in seguito all'introduzione della nuova normativa sui PIR (Piani Individuali di Risparmio).

Nelle economie avanzate, in tema di politiche monetarie, le principali banche mondiali mantengono un orientamento accomodante, eccezion fatta per la Federal Reserve (Fed), che a dicembre ha dato il via al percorso di *'rate hike'*, alzando i tassi di 25 *basis point* a fine 2016, e portandoli successivamente allo 0,75%-1,00% nella riunione del 15 marzo. La decisione della Fed è supportata da dati macroeconomici in miglioramento, considerando la crescita, le dinamiche inflazionistiche e il mercato del lavoro. I verbali dell'ultimo meeting (FOMC) confermano l'atteggiamento graduale con cui la banca centrale intende rimuovere gli stimoli monetari. Il mercato prevede un rialzo dei tassi d'interesse duplice nel 2017 (presumibilmente a giugno e a dicembre), mentre nel 2018 e nel 2019 si prevedono tre interventi, tralasciando l'eventualità di un'ulteriore accelerazione in tal senso, neppure nell'eventualità in cui Trump dovesse riuscire ad implementare le sue politiche di stimolo fiscale ed economico. L'attenzione nel corso dei prossimi trimestri sarà rivolta altresì alla possibilità descritta nelle *'minutes'* della Fed di ridurre il proprio *'balance sheet'* da 4,5 mila miliardi di dollari non reinvestendo più gli *asset* acquistati (come ha invece fatto finora), ma lasciandoli scadere naturalmente (ipotesi più moderata e lenta) o addirittura vendendoli (possibilità più restrittiva e veloce). In ogni caso si tratterà di una manovra che mirerà a ridurre la liquidità nel sistema. Resta comunque sottinteso che qualsiasi decisione di politica monetaria dovrà tenere in considerazione l'evolversi dello stato di salute dell'economia.

Circa le politiche americane di stimolo all'economia, nelle ultime settimane si è diffuso un certo scetticismo sulla capacità di Trump di mettere in atto i piani descritti in campagna elettorale, non da ultimo il ritiro della proposta di riforma della sanità, che avrebbe dovuto abrogare la cosiddetta *"Obamacare"* per sostituirla con una legge meno onerosa per le casse dello Stato, portando a risparmi pari a 1000 miliardi di dollari, condizione necessaria per poter attuare tagli aggressivi delle tasse alle imprese e alle famiglie. Sul fronte internazionale, l'incontro tra Trump e il presidente cinese Xi Jinping si è contraddistinto per i toni molto distesi, dopo che lo stesso Presidente americano aveva parlato di un *meeting* diplomatico delicato a causa delle accuse mosse alla Cina, rea di approfittarsi da anni dell'apertura del mercato USA, agendo in modo scorretto, manipolando il cambio ed erodendo parte dell'occupazione statunitense.

Le future scelte di investimento considereranno l'attuale divergenza di orientamento tra la Federal Reserve e la Bce: nella conferenza stampa tenutasi giovedì 6 aprile Draghi ha sottolineato come l'inflazione nell'Area Euro non sia ancora sufficientemente sostenuta da giustificare un cambiamento nella direzione della politica monetaria. La *'forward guidance'* rimane immutata: la Bce continuerà a mantenere in essere il *Quantitative Easing* (QE) fino alla fine del 2017 e si impegnerà a lasciare i tassi d'interesse bassi anche oltre dicembre. Gli ultimi dati circa le pressioni inflative nell'Area Euro e in altre parti del mondo, in generale aumento, hanno alimentato indiscrezioni sulla possibilità che la Bce possa tornare ad alzare i tassi prima della fine del QE o subito dopo, o che quest'ultimo sia destinato a terminare prima della scadenza prefissata. Il dato di marzo ha invece evidenziato che si tratta di reflazione (ripresa della dinamica dei prezzi dopo una fase deflativa), ma non di inflazione: a tal proposito l'indice dei prezzi al consumo (CPI), stima flash di marzo, è addirittura tornato al +1,5% annuo dopo il 2,0% registrato in febbraio, testimoniando la fragilità che ancora caratterizza la domanda.

Nei prossimi trimestri, il contenuto dei dati macroeconomici, l'esito della stagione di votazioni che interesserà l'Europa, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi, con un particolare focus sugli Stati Uniti dovuto agli intenti del Presidente Trump, le tempistiche e l'efficacia delle politiche monetarie delle principali banche centrali, l'andamento delle quotazioni del greggio e l'evoluzione delle crisi geopolitiche saranno ancora i principali drivers dei mercati. Lo scenario di graduale ripresa economica, in un contesto di moderato rialzo dell'inflazione, bassi tassi di interesse e politiche monetarie accomodanti in Europa e Giappone possono rappresentare elementi di supporto ai mercati finanziari.

### 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	PROVENTO DISTRIBUITO	VALORE QUOTA AL	INCREMENTO
30.12.2016	4° TRIMESTRE 2016	31.03.2017	
euro 9,197	euro 0,075	euro 9,36	euro 0,238

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,075** che verrà messo in pagamento dal 23 luglio 2017, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26 aprile 2017 erano pari a 317.751.985,019 per un controvalore globale di euro 23.831.398,88.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA AL 30.12.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2016	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,197	euro 0,075	1,016	euro 0,093

### 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;

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

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

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

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

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

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 31/03/2017		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>3.405.489.513</b>	<b>96,18</b>	<b>3.019.562.307</b>	<b>90,66</b>
A1. Titoli di debito	3.405.482.633	96,18	3.019.562.307	90,66
A1.1 titoli di Stato	904.390.963	25,54	786.804.268	23,62
A1.2 altri	2.501.091.670	70,64	2.232.758.039	67,04
A2. Titoli di capitale	6.880	0,00		
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>53.801.367</b>	<b>1,52</b>	<b>43.581.131</b>	<b>1,31</b>
B1. Titoli di debito	53.801.367	1,52	43.581.131	1,31
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>19.076.721</b>	<b>0,54</b>	<b>213.113.525</b>	<b>6,40</b>
F1. Liquidità disponibile	23.310.747	0,66	240.653.854	7,23
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.610.101.925	45,48	1.467.086.299	44,05
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.614.335.951	-45,60	-1.494.626.628	-44,88
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>62.288.046</b>	<b>1,76</b>	<b>54.219.672</b>	<b>1,63</b>
G1. Ratei attivi	60.088.373	1,70	52.631.740	1,58
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.199.673	0,06	1.587.932	0,05
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>3.540.655.647</b>	<b>100,00</b>	<b>3.330.476.635</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 31/03/2017	Relazione di gestione al 30/12/2016
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>60.766.159</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>2.149.339</b>	<b>877.488</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.097.554	825.152
M2. Proventi da distribuire	51.785	52.336
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>4.190.405</b>	<b>1.292.098</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.960.769	1.050.080
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	229.636	242.018
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>67.105.903</b>	<b>2.169.586</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.473.549.744</b>	<b>3.328.307.049</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>28.506.406,935</b>	<b>26.864.210,328</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>20.242.649,114</b>	<b>16.970.237,500</b>
L Numero delle quote in circolazione	<b>316.608.716,091</b>	<b>313.247.830,324</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>305.316.147</b>	<b>280.037.366</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>204.694.820</b>	<b>167.242.664</b>
L Valore complessivo netto della classe	<b>2.963.538.777</b>	<b>2.881.027.019</b>
I Valore unitario delle quote	<b>10,710</b>	<b>10,424</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>10,112</b>	<b>9,855</b>
L Valore unitario delle quote	<b>9,360</b>	<b>9,197</b>

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.551.826,345
Quote rimborsate	909.629,738

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.994.248,579
Quote rimborsate	721.836,965

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	12.915.915,626
Quote rimborsate	9.555.029,859

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 31/03/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/10/2016 al 30/12/2016
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	57.209.006	171.775.757	43.202.169
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	8.150.510	20.108.089	7.119.568
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	56.111.809	97.109.695	72.248.837
A3.2 Titoli di capitale	4.218		
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-539.572	21.103	1.196.615
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>120.935.971</b>	<b>289.014.644</b>	<b>123.767.189</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	673.923	2.806.825	669.773
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	-15.597	-2.846.563	-329.734
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	406.374	17.452	1.166.565
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>1.064.700</b>	<b>-22.286</b>	<b>1.506.604</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-2.529.732	-21.053.348	8.841.659
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 31/03/2017	Relazione di gestione dal 04/01/2016 al 30/12/2016	Relazione di gestione dal 01/10/2016 al 30/12/2016
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-31.236.500	7.941.325	-54.680.927
E1.2 Risultati non realizzati	12.018.137	-50.778.608	-24.707.863
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	9.475.191	15.376.768	5.716.193
E3.2 Risultati non realizzati	164.976	-2.743.203	-920.352
<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>109.892.743</b>	<b>237.735.292</b>	<b>59.522.503</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-8.570	-71.553	-11.196
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-60.489		
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>109.823.684</b>	<b>237.663.739</b>	<b>59.511.307</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-21.921.469	-59.268.046	-18.713.006
di cui classe LA	-1.518.343	-3.402.967	-1.128.010
di cui classe L	-1.218.212	-2.258.344	-855.273
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-19.184.914	-53.606.735	-16.729.723
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-421.925	-1.550.413	-406.455
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-27.219	-159.485	-39.303
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.301	-62.800	-15.787
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	8.456	731.178	3.061
I2. ALTRI RICAVI	50.870	138.377	47.313
I3. ALTRI ONERI	-46.674	-69.726	-17.201
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>87.450.422</b>	<b>177.422.824</b>	<b>40.369.929</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-36.624	-153.229	-45.457
di cui classe LA	-3.140	-12.029	-3.730
di cui classe LA	-1.978	-5.812	-2.081
di cui classe L	-1.978	-135.388	-39.646
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>87.413.798</b>	<b>177.269.595</b>	<b>40.324.472</b>
di cui classe I	7.867.187	15.070.656	3.695.706
di cui classe LA	4.730.378	6.739.243	1.880.205
di cui classe L	74.816.233	155.459.696	34.748.561

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale**

#### **Relazione sulla relazione di gestione trimestrale**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 marzo 2017, dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2017 al 31 marzo 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 trimestrale*

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("il Provvedimento").

#### *Responsabilità della società di revisione*

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione trimestrale del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione trimestrale del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione trimestrale del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo nel suo complesso. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

*Giudizio*

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale per il periodo chiuso al 31 marzo 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.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'P. Gibello Ribatto', written over a faint dotted line.

**Paolo Gibello Ribatto**

Socio

Milano, 23 giugno 2017