Relazione di gestione trimestrale al 28 settembre 2018 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 28 SETTEMBRE 2018

La relazione di gestione di riferimento al 28 settembre 2018 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 di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale ed è corredata dalla relazione degli Amministratori. 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 2018, i mercati finanziari sono stati condizionati dagli sviluppi della politica internazionale e dalla continua *escalation* delle tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e le altre economie globali. La crisi economica che ha colpito l'Argentina, con il conseguente intervento di supporto da parte del Fondo Monetario Internazionale, e le tensioni finanziarie della Turchia, in seguito alla fuga degli investitori internazionali per la sfiducia nei confronti della Banca centrale domestica, hanno ulteriormente appesantito il *sentiment* dei mercati finanziari.
Le scelte di politica monetaria delle principali Banche centrali sono state al centro dell'attenzione degli investitori. La FED (Federal Reserve), come ampiamente previsto, ha alzato nuovamente i tassi di interesse americani, facendo registrare la terza stretta dell'anno e l'ottava dal 2015, portando i tassi sui Fed Funds all'interno della fascia tra il 2% e il 2,25%, compiendo così un nuovo passo verso la graduale normalizzazione della politica monetaria. La FED, ridimensionando di fatto le paure legate agli *shock* globali sul commercio e sui mercati emergenti, ha inoltre previsto ulteriori rialzi nell'ultimo *meeting* di settembre, con un ulteriore rialzo atteso a dicembre, tre nel 2019 e una nel 2020. La FED ha inoltre rimosso il termine "accomodante" per definire l'attuale politica monetaria, suggerendo di non voler predeterminare quale possa essere un livello neutrale del costo del denaro. Nella conferenza stampa seguita al *meeting* di fine settembre, il *chairman* Jerome Powell ha toccato due argomenti delicati che strettamente si legano alla presidenza di Donald Trump: ha riaffermato l'indipendenza della Banca centrale dalla politica e, pur giudicando limitati gli effetti dei dazi voluti dall'amministrazione, ha sottolineato le crescenti preoccupazioni, definendo un mondo "protezionista" come dannoso per tutti. Il percorso intrapreso dalla Banca Centrale si basa su dati macroeconomici decisamente confortanti, con il PIL USA che dovrebbe crescere del 3,1% nel 2018, contro il 2,8% stimato ad inizio anno. La disoccupazione negli Stati Uniti ha raggiunto il livello minimo toccato da decenni ed è avviata verso il 3,7% per fine anno. Il tasso d'inflazione si attesta nell'intorno del 2%, livello auspicato dalla FED. L'allargamento dei rendimenti tra tassi americani ed europei è amplificato dall'attuale *guidance* della Banca Centrale Europea, ancora caratterizzata dal permanere, almeno sino alla fine del 2018, del programma di acquisto dei Titoli di Stato *(Quantitative Easing)* e dalle attese di tassi fermi, ai livelli attuali, almeno fino all'estate del 2019.
Sul versante europeo, durante l'audizione trimestrale all'Europarlamento, il Presidente della Banca Centrale Europea (BCE), Mario Draghi, ha dichiarato che la stabilizzazione dell'inflazione (ad un livello pari all'1,7%), riflette un "relativamente vigoroso" rialzo dell'inflazione *core*, come diretta conseguenza della restrizione del mercato del lavoro che spingerà verso un prossimo rialzo dei salari. Per quanto riguarda lo stato di salute dell'economia dell'Eurozona, l'analisi presentata nella conferenza stampa

successiva al consiglio della BCE prevede rischi ancora bilanciati ed una crescita confermata solida e generalizzata, con le proiezioni sul PIL reale limate al ribasso solo dello 0,1% nel 2018 e nel 2019.

Spostando l'attenzione sull'Italia, a seguito di una lunga ed intensa trattativa, è stato raggiunto un accordo in seno al Governo per una manovra finanziaria che prevede un *deficit* pari al 2,4% del PIL. I due *vicepremier* Di Maio e Salvini, in contrasto con la Commissione Europea, non hanno quindi voluto rinunciare alla soglia del 2,4%, ritenuta indispensabile per avviare la riforma delle pensioni e il reddito di cittadinanza. Se confermato, tale livello di deficit/PIL, potrebbe non garantire né l'abbassamento del debito pubblico né il "non peggioramento" del *deficit* strutturale. Il superamento della soglia del 2%, livello che sembrava in grado di rassicurare l'Europa e gli investitori, ha scatenato un'immediata reazione dei mercati, con il conseguente allargamento dello spread dei rendimenti tra i titoli governativi tedeschi e italiani. In tal senso, dopo la decisione di Moody's di rinviare la decisione sul *rating* dell'Italia (proprio per poter valutare i contenuti del Documento di Economia e Finanza - DEF), è attesa per fine ottobre la *review*, con possibilità di declassamento del *rating* sul debito sovrano.

In Giappone la Banca centrale (BoJ) ha pubblicato i verbali della riunione del 31 luglio, una riunione che aveva visto molte modifiche alla precedente politica, fra cui l'introduzione della *guidance* sui tassi e della flessibilità negli acquisti di JGB (Japanese Government Bond – Titoli di stato decennali giapponesi). I verbali riportano che la maggior parte dei membri del Comitato abbia ritenuto appropriato mantenere lo stimolo monetario in modo persistente, confermando l'obiettivo di allentare la politica monetaria il più possibile e convincere il mercato che una variazione in tale senso sia ancora lontana. Lo stesso concetto è stato confermato anche dal Governatore della BoJ, Haruhiko Kuroda, che ha ribadito che la Banca centrale proseguirà con il "potente" stimolo monetario e che non è stata introdotta una tempistica riguardo alla sua durata.

Per quanto concerne la Gran Bretagna, sembra ancora lontano dall'essere raggiunto un accordo che eviterebbe la temuta *"no deal Brexit"*, ovvero l'uscita del Paese dal blocco europeo senza un accordo che regoli le relazioni future con l'Unione Europea (UE). La *premier* Teresa May ha difatti momentaneamente respinto ambedue le opzioni di accordo prospettate dall'UE, perché rappresenterebbero il venire meno del rispetto della volontà degli elettori e porterebbero all'istituzione di una sorta di confine tra Irlanda del Nord e Gran Bretagna.

Per quanto riguarda i mercati emergenti, il comparto ha confermato nel corso del terzo trimestre del 2018 un *trend* negativo, a fronte soprattutto degli eventi geopolitici intervenuti nel periodo considerato.

L'arresto di Andrew Brunson, pastore americano accusato di spionaggio e terrorismo dal Governo Erdogan, ha fortemente minato i rapporti tra Turchia e USA, con gli Stati Uniti che hanno deciso di imporre pesanti sanzioni, raddoppiando i dazi doganali sui metalli importati dal Paese (50% su acciaio e 20% su alluminio), almeno finché non verrà accolta la richiesta di Washington di procedere alla scarcerazione. L'inasprimento delle sanzioni economiche ha determinato una pesante crisi economica della Turchia, trainata tra l'altro dalla forte perdita di valore della valuta. Per contenere la fuoriuscita degli investimenti, la Banca centrale turca ha varato un deciso rialzo dei tassi di interessi nella riunione di metà settembre, portando il costo del denaro al 24%, una mossa inattesa che ha dato respiro al cambio; da aprile la stretta sui tassi diventa così di 11,35 punti percentuali. Per sostenere la valuta nazionale, il Governo turco ha inoltre imposto che tutti i contratti di acquisto, vendita e locazione di mobili, immobili e servizi in Turchia siano stipulati esclusivamente in moneta locale.

Il Fondo Monetario Internazionale ha concesso a Buenos Aires un salvataggio *record* da 57 miliardi di dollari, una cifra superiore ai 50 miliardi dell'accordo iniziale annunciato a giugno: una revisione al rialzo necessaria per affrontare le crescenti difficoltà del Paese e per evitare l'effetto di contagio delle altre economie emergenti. L'intesa raggiunta prevede che l'Argentina riceva 19 miliardi di dollari entro la fine del 2019 e i rimanenti 38 entro il 2021.

La maggior fonte di preoccupazione degli investitori rimane l'inasprimento delle tensioni tra USA e Cina, che hanno fatto scattare a fine settembre nuove tariffe reciproche sulle importazioni. Sono difatti entrati in vigore dazi del 10% su 200 miliardi di dollari di beni che la Cina esporta negli USA; in risposta, Pechino ha varato nuove tariffe su 60 miliardi di beni USA (tra il 5% e il 10%). Se gli Stati Uniti applicassero anche i dazi minacciati su altri 267 miliardi di importazioni cinesi, coprirebbero il totale delle importazioni dalla Cina, mentre le nuove misure cinesi colpiscono già la quasi totalità dell'*import* dagli USA.

Pechino ha deciso che, a partire dal 1 novembre, saranno abbassati i dazi sulle importazioni di un lungo elenco di prodotti, tra cui macchinari e materiali per il tessile e le costruzioni (ma non sulle merci provenienti dagli USA), decisione che dovrebbe tradursi in un risparmio di 8,7 miliardi di dollari per consumatori e imprese cinesi, pesantemente gravati dal peso della guerra commerciale in corso con gli USA. La nuova politica commerciale potrebbe tradursi in risvolti positivi anche per diversi Paesi europei, in special modo per l'Italia, che nel 2017 ha venduto in Cina macchine utensili per oltre 340 milioni di dollari. La spirale di tensioni, ormai non più solo commerciali, tra le maggiori economie al mondo si è alimentata anche dei nuovi attacchi del presidente USA, Donald Trump, che durante il vertice del Consiglio di sicurezza ONU ha accusato Pechino di interferire nelle elezioni parlamentare americane del 6 novembre. Per scongiurare scenari di tensione sempre maggiori, la Commissione europea invierà i propri emissari a Pechino, con l'obiettivo di avviare un negoziato sulla riforma della WTO *(World Trade Organization)*.

I mercati finanziari

		Variazione (pb)		Rendimento		
	Mercati obbligazionari	**Dal 29/12/2017 al 28/09/2018**	**3° trim.**	**28/09/2018**	**29/06/2018**	**29/12/2017**
	Stati Uniti					
Rendimenti Governativi	2 anni	94	29	2,82%	2,53%	1,88%
	5 anni	75	22	2,95%	2,74%	2,21%
	10 anni	66	20	3,06%	2,86%	2,41%
	30 anni	47	22	3,21%	2,99%	2,74%
	Germania					
	2 anni	10	14	-0,52%	-0,67%	-0,63%
	5 anni	11	21	-0,09%	-0,30%	-0,20%
	10 anni	4	17	0,47%	0,30%	0,43%
	30 anni	-19	6	1,08%	1,02%	1,26%
	Italia					
	2 anni	129	34	1,03%	0,69%	-0,25%
	5 anni	149	51	2,24%	1,73%	0,75%
	10 anni	113	47	3,15%	2,68%	2,02%
	30 anni	51	27	3,72%	3,45%	3,21%
Spread	**Italia - Germania**					
	2 anni	118	20	1,56%	1,36%	0,37%
	10 anni	109	30	2,68%	2,38%	1,59%
	Spagna - Germania					
	2 anni	6	-9	0,34%	0,42%	0,28%
	10 anni	-11	1	1,03%	1,02%	1,14%

Dalla fine del 2017 e nel corso dell'ultimo trimestre, il rendimento dei titoli governativi statunitensi ha registrato valori in costante rialzo lungo tutta la curva, con un incremento lungo il tratto a breve. Il rendimento del *Treasury* a 2 anni è passato dall'1,88% al 2,82% da inizio anno (con un incremento di 94 *basis points*), mentre i decennali hanno anch'essi registrato un incremento nei rendimenti, anche se in misura ridotta, passando dal 2,41% di inizio anno al 3,06% di fine giugno (con un incremento di 66 *basis points*). L'aumento maggiormente accentuato dei rendimenti nella parte a breve della curva anche nel terzo trimestre dell'anno conferma la tendenza all'appiattimento della curva stessa (c.d. *flattening*), dovuto alla politica di aumento dei tassi applicata dalla

Federal Reserve, che ha portato i tassi sui Fed Funds all'interno della fascia tra il 2% e il 2,25%, registrando la terza stretta dall'inizio dell'anno.

In Europa, nel trimestre analizzato, le variazioni di rendimento dei governativi tedeschi hanno registrato un incremento su tutte le scadenze considerate, pur in presenza di rendimenti negativi sino al tratto 5 anni. L'aumento dei rendimenti è dovuto alle dichiarazioni del Presidente della BCE, che ha parlato di un percorso di rialzo dell'inflazione *core* "relativamente vigoroso" e di una crescita economica solida e generalizzata.

Per quanto riguarda i Titoli di Stato italiani, alla fine del mese di settembre, a causa della forte incertezza politica dovuta alla pubblicazione della manovra finanziaria che ha previsto un *deficit* pari al 2,4% del PIL per i prossimi tre anni, il rendimento del BTP decennale ha raggiunto il 3,15%, toccando un rendimento massimo registrato del 3,24%, con lo *spread* rispetto ai titoli governativi tedeschi passato dai 159 *basis points* (bps) di inizio anno a 268bps, raggiungendo un massimo di 291bps. Il rialzo dei rendimenti sulla parte a breve della curva (BTP a 2 anni) è passato da un rendimento negativo ad inizio anno di -0,25% fino ad un massimo registrato del 1,47%, attestandosi a fine settembre al 1,03%, con lo *spread* sulla scadenza a 2 anni tra BTP e l'equivalente tedesco che ha raggiunto un massimo di 207bps.

	Variazione %		Livello		
Mercati azionari	**Dal 29/12/2017 al 28/09/2018**	**3° trim.**	**28/09/2018**	**29/06/2018**	**29/12/2017**
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	2,2%	3,8%	524	505	513
MSCI World	3,8%	4,5%	2.184	2.089	2.103
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	7,0%	9,0%	26.458	24.271	24.719
S&P 500	9,0%	7,2%	2.914	2.718	2.674
Nasdaq Comp.	16,6%	7,1%	8.046	7.510	6.903
Indici Europei					
STOXX Europe 600	-1,5%	0,9%	383	380	389
EURO STOXX	-1,9%	0,4%	378	377	386
FTSE MIB	-5,2%	-4,2%	20.712	21.626	21.853
DAX	-5,2%	-0,5%	12.247	12.306	12.918
CAC 40	3,4%	3,2%	5.493	5.324	5.313
AEX	0,9%	-0,4%	550	552	545
IBEX 35	-6,5%	-2,4%	9.389	9.623	10.044
SMI	-3,1%	5,6%	9.088	8.609	9.382
FTSE 100	-2,3%	-1,7%	7.510	7.637	7.688
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	6,0%	8,1%	24.120	22.305	22.765
S&P/ASX 200	2,3%	0,2%	6.208	6.195	6.065
Hang Seng	-7,1%	-4,0%	27.789	28.955	29.919
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	-9,5%	-2,0%	1.048	1.070	1.158

Gli indici azionari globali nel trimestre appena concluso hanno ottenuto *performance* positive a livello aggregato; l'Europa ha sottoperformato ancora una volta i listini statunitensi, in un contesto di particolare tensione per quanto riguarda i Paesi Emergenti. In Europa hanno pesato l'inasprimento dell'atteggiamento protezionistico dell'amministrazione Trump, oltre che l'incertezza politica in Italia, a ridosso della presentazione del documento di Economia e Finanza, in un generale contesto di bassa liquidità.

Spicca positivamente il rialzo dell'indice francese, che dall'inizio dell'anno ha fatto registrare una performance positiva superiore agli altri mercati, beneficiando della relativa estraneità alle sanzioni relativamente alle "guerre commerciali".
Nel periodo il mercato azionario statunitense ha proseguito la fase di rialzo facendo registrare nuovi massimi assoluti, giovando di un quadro macroeconomico solido e di valutazioni toniche relative agli utili aziendali.
Ancora sotto pressione i Paesi Emergenti, le cui *performance* negative sono state contenute dal recente rallentamento del *rally* del dollaro. In Asia ed in particolare in Giappone ha contribuito positivamente alla performance l'indebolimento dello Yen, nei confronti sia del Dollaro americano sia dell'Euro, che ha permesso agli investitori un riposizionamento sul mercato dopo le vendite conseguenti ai non buoni risultati di fine anno fiscale ed alle stime molto conservative sugli utili 2018. Sul mercato di Hong Kong la performance negativa è dovuta principalmente all'escalation della *Trade War* tra Stati Uniti e Cina.

	Variazione %		Livello		
Valute	**Dal 29/12/2017 al 28/09/2018**	**3° trim.**	**28/09/2018**	**29/06/2018**	**29/12/2017**
Eur Usd	-3,3%	-0,7%	1,160	1,168	1,201
Eur Gbp	0,3%	0,6%	0,890	0,885	0,888
Eur Jpy	-2,5%	2,0%	131,93	129,36	135,28

Da inizio anno è stata registrata una riduzione della forza della moneta unica europea contro dollaro americano e yen giapponese mentre, grazie soprattutto alle notizie su una possibile *"no deal Brexit",* l'euro ha recuperato terreno nei confronti della sterlina, riportandosi in territorio positivo; le *performance* registrate da inizio anno sono pari a -3,3% contro il dollaro (Usd), +0,3% contro la sterlina inglese (Gbp) e -2,5% contro lo yen giapponese (Jpy). Ad incidere sul rendimento dell'euro sono state principalmente le politiche attuate dalle Banche Centrali a livello mondiale: mentre la Banca Centrale Europea ha confermato una politica monetaria orientata a mantenere fermi i tassi almeno sino al termine dell'estate del 2019, la Federal Reserve ha continuato un processo di rialzo dei tassi. Il recupero della moneta unica contro lo yen (+2%) è dovuto in gran parte all'utilizzo di toni particolarmente accomodanti utilizzati dalla Banca del Giappone che, nella riunione del 31 luglio, ha confermato l'allentamento della politica monetaria, deludendo di fatto le attese dei mercati di un prossimo rialzo dei tassi. Inoltre, considerando le caratteristiche di *safe heaven* tipiche dello yen, la fase di *risk on* vissuta sui mercati ne ha inevitabilmente causato un deprezzamento.

	Variazione %		Livello		
Materie Prime	**Dal 29/12/2017 al 28/09/2018**	**3° trim.**	**28/09/18**	**29/06/18**	**29/12/17**
Petrolio (Brent)	24,1%	5,5%	83,0	78,6	66,8
ORO	-8,6%	-4,9%	1.190,9	1.252,6	1.302,8

Per quanto riguarda le *commodities*, il prezzo del petrolio ha raggiunto valori massimi da 4 anni, dopo la soddisfazione espressa per le prospettive dei mercati petroliferi da parte dei Paese Opec e Non Opec che, in un comitato congiunto, hanno optato per lasciare inalterate le quote produttive. Non è stata quindi registrata alcuna variazione nella politica produttiva nonostante l'invito esplicito del Presidente degli Stati Uniti Donald Trump di far calare i prezzi, invito cui il ministro del petrolio saudita, Khaled al Falih, ha risposto dichiarando che verranno comunque assicurati interventi per evitare la penuria di greggio sui mercati. La crescita del prezzo del petrolio, tanto auspicata anche per contribuire alla ripresa dell'inflazione in Europa sino alla soglia desiderata del 2%, comincia ora a destare qualche preoccupazione perché, considerata la grande crescita del prezzo per ogni barile (+24,1% da inizio anno), rischia di diventare un freno alla crescita globale. A complicare ulteriormente lo scenario, a novembre entreranno in vigore le sanzioni degli USA nei confronti dell'Iran, che porteranno ad un'ulteriore riduzione delle esportazioni di greggio.

La decisione della Federal Reserve di dichiarare la fine della politica espansiva e il rafforzamento del dollaro (da inizio anno il *Dollar Index* ha registrato una *performance* positiva del +3,2%), ha portato le quotazioni dell'oro ai minimi da inizio anno. La debolezza del lingotto, in ribasso del -8,6% da inizio anno, sarebbe probabilmente ancora più evidente se a sostenerlo non ci fossero proprio le Banche centrali, che sono tornate ad accumulare riserve auree a ritmi molto elevati: nel 2018 sono già stati registrati acquisti per 264 tonnellate, il livello massimo da 6 anni: tra le cause ci sarebbe una rinnovata volontà dei Paesi emergenti di diversificare dal dollaro, accompagnata dalla scarsa fiducia verso altre potenziali valute di riserva.

	Variazione %		Livello		
Settori (MSCI World AC)	**Dal 29/12/2017 al 28/09/2018**	**3° trim.**	**28/09/2018**	**29/06/2018**	**29/12/2017**
Info Tech	12,7%	5,77%	262,5	248,2	232,9
Health Care	11,2%	10,53%	257,9	233,3	232,0
Industrial	0,0%	5,56%	252,4	239,1	252,4
Material	-5,2%	-0,62%	277,2	278,9	292,3
Cons. Discr.	5,9%	2,65%	260,2	253,5	245,6
Financials	-6,4%	1,79%	125,7	123,5	134,2
Cons. Staples	-5,8%	1,58%	228,9	225,3	243,0
Utilities	-1,7%	-0,06%	127,3	127,4	129,5
Real Estate	-6,1%	-2,31%	991,8	1.015,2	1.056,2
Tel. Services	-7,7%	3,83%	72,1	69,4	78,1
Energy	6,2%	1,61%	244,8	240,9	230,4
VIX Index	9,8%	-24,67%	12,1	16	11,0

A livello globale, il terzo trimestre del 2018 si è rilevato meno nervoso e minaccioso di quanto previsto. La temuta attività di revisione al ribasso del tasso di crescita degli utili della "*Corporate America*" è stato ridimensionato. In un contesto di volatilità decrescente, il mercato a livello aggregato ha continuato a performare positivamente, spinto dai dati di crescita economica e dall'attività di *buy back,* controbilanciando la lenta costante di fondo negativa della normalizzazione delle politiche monetarie.

Se da un lato il periodo in esame ha visto il permanere di un quadro molto fluido e un'intonazione positiva dei settori fatta eccezione del comparto *Real Estate,* dall'altro ha registrato una variazione delle dinamiche settoriali sottostanti.

Il settore *Health Care* ha realizzato la migliore performance trimestrale guidato, a livello geografico, dalle società statunitensi. In particolare, a enfatizzare il riposizionamento sul settore hanno contribuito il rinnovato positivo andamento delle dinamiche di M&A, l'accelerata crescita organica del comparto *Medical Devices* al 5,6% contro il 4% degli ultimi 10 anni, l'incremento del numero di medicinali approvati e l'avvicinarsi delle elezioni presidenziali americane di metà mandato.

Il comparto tecnologico, nonostante le reazioni di mercato alla pubblicazione dei dati trimestrali relativi al secondo trimestre 2018 di alcune tra le rappresentative società del settore, ha nuovamente mostrato resilienza alle prese di profitto chiudendo a livello aggregato il trimestre in avanzo del 5,8%. Da evidenziare l'aumento di volatilità settoriale e un incremento di attenzione alle valutazioni fondamentali ed alla sostenibilità della crescita di utili e fatturato.

L'energetico, sostenuto dai prezzi crescenti del greggio, da allettanti valutazioni fondamentali delle aziende petrolifere e da una dinamica reddituale statunitense delle stesse marcatamente positiva (il tasso di crescita degli utili relativo al 3° trimestre 2018 si attesta a +122,8%) ha proseguito la fase di consolidamento in essere dai minimi relativi del primo trimestre. Ad aumentare la volatilità del comparto calmierando l'effetto positivo derivante dalle aspettative di crescita del settore ha contribuito l'andamento dello *spread* tra Brent Crude e West Texas Intermediate, deterrente di fiducia nel breve termine.

I consumi di base e dei beni voluttuari, pur chiudendo il periodo in esame positivamente, hanno risentito di una marcata revisione al ribasso delle stime di crescita degli utili. I finanziari hanno iniziato a recuperare in termini di forza relativa dai minimi relativi di giugno 2018 pur mantenendo un bilancio di *performance* annua ancora in territorio negativo.

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% x 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 30/06/2017 e 29/12/2017, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2018 - 31/12/2018.

	Percentuale *white list* ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	76,45%	15,68%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	49,80%	19,28%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Attività di collocamento delle quote

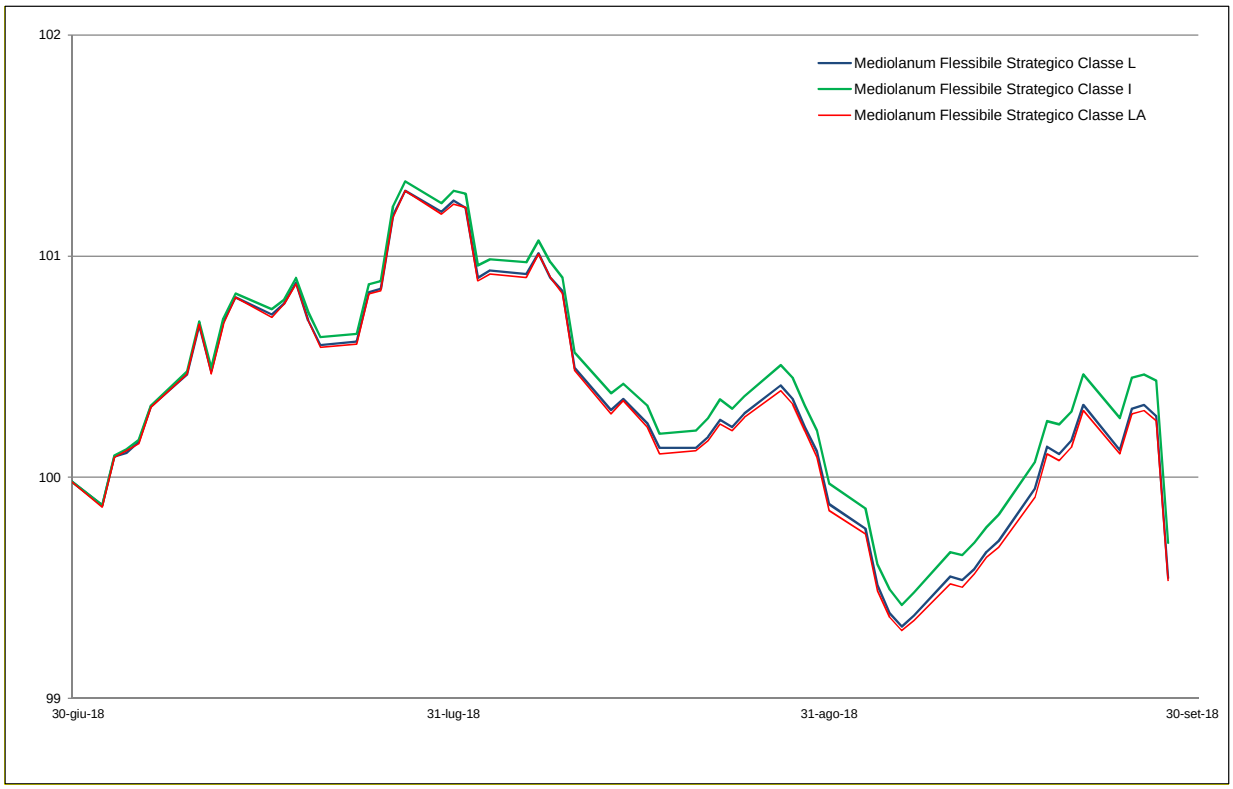
Il collocamento delle quote è stato effettuato, oltre che dalla Mediolanum Gestione Fondi SGR.p.A., da Banca Mediolanum S.p.A., autorizzata dalla Banca d'Italia con provvedimento del Governatore in data 5 giugno 1997 ad effettuare offerta fuori sede.

Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-0,45%), per la classe LA (-0,47%) e per la classe I (-0,30%), 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 2018



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, sia per quanto concerne la componente obbligazionaria sia per quella azionaria.

Circa le politiche monetarie, il Presidente della Banca Centrale Europea Mario Draghi ha confermato, durante l'audizione trimestrale all'Europarlamento, l'attuale *guidance* caratterizzata dalla permanenza del programma di acquisti di Titoli di Stato *(Quantitative Easing)* per un importo pari a 15 miliardi di euro al mese fino alla fine del 2018 e tassi di interessi fermi fino alla fine dell'estate del 2019. La forchetta tra tassi europei e americani si è allargata ulteriormente a seguito della decisione della Federal Reserve di portare i tassi ufficiali nel corridoio 2,00-2,25% e potrebbe ulteriormente allargarsi in quanto sono stati previsti altri rialzi nell'ultimo *meeting* di settembre, con una successiva stretta attesa a dicembre, tre nel 2019 e una nel 2020. La ragione dell'accelerazione del processo di adeguamento dei tassi risiede nell'eccellente stato di salute dell'economia USA. Nella prima parte del 2018, lo scenario descritto si è riflesso in un aumento dei tassi governativi statunitensi, particolarmente marcato sulle scadenze brevi della curva, mentre i rendimenti a lungo termine hanno evidenziato un rialzo più modesto, viste le moderate attese di crescita e inflazione future. Anche il rendimento decennale tedesco si attesta oggi su un livello maggiore rispetto a quello di inizio anno, complici le parole del Presidente della BCE Mario Draghi che ha parlato di un percorso di rialzo dell'inflazione *core* "relativamente vigoroso" e di una crescita economica solida e organizzata. Il differenziale tra Stati Uniti ed Eurozona, in termini di accelerazione economica, politica monetaria e tassi d'interesse, ha portato, peraltro, ad un apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro nel terzo trimestre. Tra le ragioni che hanno contribuito a limitare l'incremento dei rendimenti governativi a medio-lungo termine, si annovera l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, che hanno innescato una fase di avversione al rischio e *"flight to quality"* da parte degli investitori. Ad oggi, la guerra commerciale innescata da Trump nei confronti della Cina e dell'Europa in seconda battuta rimane uno dei motivi di maggior preoccupazione, che ha causato l'allargamento degli *spread* di credito e ha suscitato tensioni sui mercati azionari.

In Europa gli eventi politici hanno catalizzato l'attenzione degli investitori soprattutto in Italia, dove è stato raggiunto un accordo per una manovra finanziaria che prevede un deficit pari al 2,4% del PIL per i prossimi tre anni. Il superamento della soglia del 2% ha determinato un'importante reazione dei mercati e l'allargamento dello *spread* tra Bund tedesco e BTP decennale italiano, riportatosi in area 300 *basis points*. L'alta volatilità sui governativi italiani ha contagiato il settore bancario, con possibili ripercussioni sui *ratio* patrimoniali e sugli *earnings* degli istituti stessi.

Nel periodo di riferimento, l'esposizione in titoli di stato è stata gestita dinamicamente, investendo in obbligazioni governative domestiche, britanniche e statunitensi. L'investimento in titoli *corporate,* caratterizzato dalla diversificazione per settori e scadenze, è stato confermato ad una percentuale prossima al 40%, considerando sia i titoli *senior* sia i titoli subordinati, con orientamento prevalente sul tratto breve e medio della curva. Al fine di impiegare la liquidità del Fondo, circa il 10% dello stesso è stato inoltre investito in fondi di liquidità e, al fine di una maggiore mitigazione del rischio, sono stati utilizzati *futures* sui titoli governativi italiani e tedeschi.

Il Fondo è stato investito sui mercati azionari, principalmente attraverso l'utilizzo di *futures* sui più importanti indici internazionali (Eurostoxx50, Dax, Nikkei, Ftse Mib), tramite l'acquisto diversificato di ETF *(Exchange Traded Funds)* e l'esposizione a titoli azionari ad alto dividendo, cercando di cogliere in maniera opportunistica le oscillazioni di mercato, sfruttando l'alta volatilità a cui si è assistito nel periodo di riferimento. Il mercato americano ha sovraperformato le Borse europee, facendo registrare nuovi massimi assoluti, sostenuto da una crescita tonica degli utili delle società e da fondamentali in continuo miglioramento, e dopo aver metabolizzato il rialzo dei tassi americani da parte della Banca centrale. Nel corso del terzo trimestre l'attenzione è stata catalizzata dalle preoccupazioni per la guerra tariffaria tra Usa e Cina, con risvolti significativi anche sull'Europa, oltre che dalle tensioni sulla borsa domestica, acuite a ridosso della decisione di varare una legge di bilancio che punta a un rapporto deficit/Pil del 2,4%. Le oscillazioni dello spread Btp-Bund hanno offerto finestre di investimento sui titoli finanziari, malgrado sia stato mantenuto un atteggiamento prudente.

Si sottolinea, infine, un'esposizione del Fondo ai mercati emergenti, in ottica di recupero a seguito delle turbolenze che hanno caratterizzato gli investimenti in questi Paesi, penalizzati dal rafforzamento del dollaro durante l'anno in corso, valuta in cui è espressa la maggior parte del debito locale. Il recente ritracciamento del biglietto verde, il salvataggio da 57 miliardi di dollari dell'Argentina e le decisioni della Federal Reserve hanno favorito la ripresa del comparto emergente, incluso il rimbalzo delle relative valute, le cui valutazioni appaiono particolarmente attrattive.

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 terzo trimestre dell'anno, un più brillante andamento macroeconomico, riflessosi in maniera evidente anche sulla crescita degli utili societari e sulle *performance* di mercato, ha confermato la maggior forza relativa degli Stati Uniti rispetto alle altre aree geografiche, frutto anche degli effetti della riforma fiscale e, in generale, di tutte le politiche di rilancio economico volute dal Presidente Trump e riassunte genericamente sotto l'espressione di *"America First".*
In effetti, le stime di crescita del PIL statunitense per il 2018 sono state progressivamente riviste al rialzo: il Fondo Monetario Internazionale ha portato la propria previsione al 2,9% nel World Economic Outlook di luglio e l'ha confermata sullo stesso livello ad ottobre; al contrario, le stime per l'Area Euro ed i Paesi Emergenti sono state riviste al ribasso rispetto ad aprile, rispettivamente al 2,0% dal 2,4% e al 4,7% dal 4,9%. I principali indici azionari americani hanno conseguentemente segnato nuovi massimi storici nel periodo e l'obbligazionario *High Yield* ha registrato una performance positiva, nonostante un leggero rialzo dei tassi governativi, grazie alla compressione ulteriore degli *spread* di credito; il dollaro, infine, ha mantenuto una certa forza nei confronti delle principali altre valute. All'estremo opposto dell'universo investibile, i mercati emergenti e l'Italia sono stati i più penalizzati nel periodo: i primi a causa principalmente del proseguimento della normalizzazione monetaria negli Stati Uniti, del rafforzamento del dollaro e dei timori legati alla guerra commerciale, fattori che hanno esacerbato le vulnerabilità interne di certi Paesi; l'Italia, invece, sta scontando lo scetticismo degli investitori internazionali nei confronti della politica fiscale messa in campo dal Governo Lega-Movimento 5 Stelle.
Nel prosieguo, sarà importante monitorare l'evoluzione di un quadro economico che, anche a detta del Fondo Monetario Internazionale, ha perso parzialmente vigore e appare più sbilanciato, tanto è vero che le stime di crescita per l'economia globale sono state riviste al ribasso per il biennio in corso, dal 3,9% al 3,7%, complice anche un contesto geopolitico più incerto. Particolare attenzione sarà rivolta a temi quali l'andamento dell'inflazione, dei tassi d'interesse e delle politiche monetarie: di recente si è assistito ad un rialzo dei rendimenti governativi, specie negli Stati Uniti, dove il processo di normalizzazione monetaria della Federal Reserve prosegue ed è ormai in una fase piuttosto avanzata. Per il momento l'inflazione rimane contenuta ma eventuali segnali di accelerazione causati da un rialzo dei salari, dall'aumento del protezionismo commerciale e dal recente significativo apprezzamento del petrolio potrebbero accentuare la tendenza al rialzo dei tassi. Per quanto questo fenomeno sia in gran parte il riflesso di un andamento economico estremamente positivo negli USA, è necessario tenere presente che il ritmo di crescita dovrebbe leggermente e fisiologicamente affievolirsi - al 2,5% l'anno prossimo - e che l'aumento del costo del denaro oltre una certa soglia potrebbe portare ad un aggiustamento per i mercati azionari, sia attraverso un potenziale raffreddamento della crescita degli utili sia spingendo ad un ridimensionamento delle valutazioni; tanto più nel caso in cui l'allargamento del differenziale dei tassi tra Stati Uniti e resto del mondo dovesse continuare a favorire il rafforzamento del dollaro. Pur in misura minore, la tendenza al rialzo dei rendimenti si sta propagando anche in Eurozona, dove la BCE si appresta a porre fine al *Quantitative Easing.* Al di là dei fondamentali economici, l'andamento dei mercati nel Vecchio Continente continuerà verosimilmente ad essere influenzato dai temi di natura politica: in Italia, il dibattito sulla manovra di bilancio ha generato un clima di incertezza e di tensione, sia interna, sia con le Istituzioni europee, destinato a protrarsi anche nei prossimi mesi; altri potenziali focolai di incertezza sono rappresentati dai negoziati sulla *Brexit* e dalla minore stabilità del quadro politico tedesco.
Alla luce del rialzo dei rendimenti e della compressione dei livelli di valutazione già realizzati da inizio anno, i mercati emergenti offrono selettivamente buone opportunità di investimento. Ciononostante, la tendenza al restringimento delle condizioni finanziarie nelle economie avanzate potrebbe rimanere un fattore penalizzante per tali mercati, soprattutto quelli caratterizzati da un contesto economico e politico più vulnerabile, portando ad ulteriori deflussi di capitali. Inoltre, sarà importante valutare

l'evoluzione del quadro geopolitico, in particolare della guerra commerciale innescata dagli Stati Uniti, che sempre più sta assumendo i contorni di uno scontro bilaterale tra Stati Uniti e Cina, piuttosto che di un conflitto multilaterale: la ridefinizione dell'accordo ex Nafta tra USA, Messico e Canada, e alcuni tentativi di accordo con l'Europa relativamente al commercio di beni industriali sono chiari segnali in questa direzione. Finora, sulla base dei dati economici e delle *performance* di mercato, gli Stati Uniti sembrano uscire vincitori dallo scontro; tuttavia il deprezzamento - già realizzato - della valuta cinese e le misure di stimolo monetario e fiscale che le autorità cinesi stanno mettendo in campo consentiranno di compensare almeno parzialmente l'effetto negativo dei dazi.

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 29.06.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.09.2018	DECREMENTO
euro 6,313	euro 0,02	euro 6,263	euro 0,03

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 29 ottobre 2018, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 ottobre 2018 erano pari a 87.039.173,206 per un controvalore globale di euro 1.740.783,46**.**

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 29.06.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2018	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,313	euro 0,02	0,328	euro 0,021

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da 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;
- 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 28/09/2018		Relazione di gestione al 29/06/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**938.727.195**	**97,61**	**976.821.851**	**98,15**
A1. Titoli di debito	684.179.176	71,15	726.688.564	73,02
A1.1 titoli di Stato	298.873.691	31,08	333.416.499	33,50
A1.2 altri	385.305.485	40,07	393.272.065	39,52
A2. Titoli di capitale	39.662.389	4,12	38.549.575	3,87
A3. Parti di OICR	214.885.630	22,34	211.583.712	21,26
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	**14.975.270**	**1,56**	**8.069.689**	**0,81**
F1. Liquidità disponibile	66.558.469	6,92	41.981.512	4,22
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	344.393.899	35,81	677.759.893	68,10
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-395.977.098	-41,17	-711.671.716	-71,51
G. ALTRE ATTIVITÀ	**8.019.196**	**0,83**	**10.327.329**	**1,04**
G1. Ratei attivi	8.018.527	0,83	8.835.992	0,89
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	669	0,00	1.491.337	0,15
TOTALE ATTIVITÀ	**961.721.661**	**100,00**	**995.218.869**	**100,00**

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/09/2018	Relazione di gestione al 29/06/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**516.285**	**507.098**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	516.285	507.098
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**601.538**	**1.497.877**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	282.015	342.292
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	319.523	1.155.585
TOTALE PASSIVITÀ	**1.117.823**	**2.004.975**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**960.603.838**	**993.213.894**
I Numero delle quote in circolazione	**31.904.319,587**	**32.785.173,452**
LA Numero delle quote in circolazione	**27.590.299,400**	**27.455.549,708**
L Numero delle quote in circolazione	**88.226.484,825**	**91.606.082,452**
I Valore complessivo netto della classe	**225.749.468**	**232.677.017**
LA Valore complessivo netto della classe	**182.258.299**	**182.228.566**
L Valore complessivo netto della classe	**552.596.071**	**578.308.311**
I Valore unitario delle quote	**7,076**	**7,097**
LA Valore unitario delle quote	**6,606**	**6,637**
L Valore unitario delle quote	**6,263**	**6,313**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.710.919,776
Quote rimborsate	14.347.997,000

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.645.636,319
Quote rimborsate	5.322.021,600

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.056.517,729
Quote rimborsate	4.728.153,880

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/09/2018	Relazione di gestione dal 02/04/2018 al 29/06/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	6.838.088	7.466.075
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		1.557.229
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	1.397.500	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	1.382.561	-2.300.616
A2.2 Titoli di capitale	552.947	-66.558
A2.3 Parti di O.I.C.R.	2.185.241	-1.078.413
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-1.594.430	-14.794.434
A3.2 Titoli di capitale	-2.313.364	-3.164.272
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-1.639.513	-811.381
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA		
DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	812.817	6.226.750
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	**7.621.847**	**-6.965.620**
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
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		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-5.762.894	3.642.726
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/09/2018	Relazione di gestione dal 02/04/2018 al 29/06/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-113.733	-6.834.840
E1.2 Risultati non realizzati	-732.526	238.568
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-1.503.028	-2.255.402
E3.2 Risultati non realizzati	160.518	-236.069
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	**-329.816**	**-12.410.637**
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-171	-1.066
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-29.527	-46.419
Risultato netto della gestione di portafoglio	**-359.514**	**-12.458.122**
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-3.273.223	-3.463.488
di cui classe I	-460.403	-481.171
di cui classe LA	-689.479	-704.203
di cui classe L	-2.123.341	-2.278.114
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-28.918	-30.558
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-95.329	-103.795
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-8.422	-9.561
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.185	-16.264
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	5.140	2.430
I2. ALTRI RICAVI	1.247	1.049
I3. ALTRI ONERI	-284.178	-338.971
Risultato della gestione prima delle imposte	**-4.059.382**	**-16.417.280**
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-44.250	-45.175
di cui classe I	-10.400	-10.489
di cui classe LA	-8.354	-8.171
di cui classe L	-25.496	-26.515
Utile/perdita dell'esercizio	**-4.103.632**	**-16.462.455**
di cui classe I	-646.584	-3.531.795
di cui classe LA	-892.958	-3.095.001
di cui classe L	-2.564.090	-9.835.659

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ 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 del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 settembre 2018 e dalla sezione reddituale per il periodo dal 2 luglio 2018 al 28 settembre 2018, 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 del Fondo 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 e alla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Società di Gestione del 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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione 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, 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 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.

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Deloitte.

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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione 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, 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;
- 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.

Marco De Ponti
Socio

Milano, 21 dicembre 2018

Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-0,84%), per la classe LA (-0,84%) e per la classe I (-0,67%), 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 2018

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, sovrannazionali 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.
Per quanto attiene alle dinamiche di mercato, il rischio relativo ai mercati emergenti è risultato particolarmente elevato a causa del rafforzamento del dollaro (legato al percorso di *rate hike* intrapreso dalla Federal Reserve che ha portato i tassi sui Fed Funds nel corridoio 2,00-2,25%) e dei conseguenti effetti sui titoli e sulle valute del comparto, cui si sono aggiunte le significative incertezze legate alla guerra commerciale intrapresa dagli Stati Uniti, con l'imposizione di dazi dapprima nei confronti della Cina e successivamente anche del Messico, del Canada e dell'Unione Europea, che hanno innescato una fase di avversione al rischio e *"flight to quality"* da parte degli investitori.
A seguito di un marginale recupero delle *performance* nel mese di luglio, si è assistito ad un significativo peggioramento del comparto degli *Emerging Markets* con epicentro nel settore delle valute, con Turchia e Argentina che hanno orientato il *sentiment* generale.
Nonostante le rassicurazioni arrivate dalle autorità turche, inclusa la liquidità iniettata dalla Banca Centrale nel sistema finanziario, l'inasprimento delle sanzioni economiche nei confronti della Turchia da parte degli Stati ha determinato una pesante crisi economica del Paese che ha innescato un effetto contagio sui maggiori listini europei, soprattutto nel settore bancario. Per contenere la fuoriuscita degli investimenti la Banca centrale turca, nella riunione di metà settembre, ha aumentato il costo del denaro al 24%, mossa inattesa dai mercati che ha dato respiro al cambio; da aprile la stretta sui tassi diventa così di 11,25 punti percentuali. Nel motivare la propria decisione, la Banca centrale ha fatto riferimento alle preoccupazioni per la stabilità dei prezzi e ha annunciato che manterrà una politica monetaria restrittiva fino a quando le previsioni sull'inflazione non miglioreranno in modo significativo.
In Argentina, dopo la richiesta del presidente Mauricio Macri avanzata al Fondo Monetario Internazionale di accelerare la *tranche* del prestito da 57 miliardi di dollari approvato nei mesi scorsi da Washington per allentare la crisi finanziaria, il Paese si è ritrovato coinvolto in una complicata emergenza monetaria. Per fronteggiare la crisi, la Banca Centrale ha aumentato i tassi al 60%, un intervento che instilla però ulteriori preoccupazioni, considerando che le autorità monetarie si erano impegnate a tenere fermi i tassi almeno sino ad ottobre. Sebbene le condizioni macrofinanziarie dell'Argentina di 17 anni fa (l'anno del *default*) siano ben peggiori rispetto alle attuali (le riserve della Banca Centrale di oggi sono superiori ai 30 miliardi di dollari), restano comunque vive inquietudini e timori di contagi.
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 terzo trimestre dell'anno, un più brillante andamento macroeconomico, riflessosi in maniera evidente anche sulla crescita degli utili societari e sulle *performance* di mercato, ha confermato la maggior forza relativa degli Stati Uniti rispetto alle altre aree geografiche, frutto anche degli effetti della riforma fiscale e, in generale, di tutte le politiche di rilancio economico volute dal Presidente Trump e riassunte genericamente sotto l'espressione di *"America First"*.

In effetti, le stime di crescita del PIL statunitense per il 2018 sono state progressivamente riviste al rialzo: il Fondo Monetario Internazionale ha portato la propria previsione al 2,9% nel World Economic Outlook di luglio e l'ha confermata sullo stesso livello ad ottobre; al contrario, le stime per l'Area Euro ed i Paesi Emergenti sono state riviste al ribasso rispetto ad aprile, rispettivamente al 2,0% dal 2,4% e al 4,7% dal 4,9%. I principali indici azionari americani hanno conseguentemente segnato nuovi massimi storici nel periodo e l'obbligazionario *High Yield* ha registrato una performance positiva, nonostante un leggero rialzo dei tassi governativi, grazie alla compressione ulteriore degli *spread* di credito; il dollaro, infine, ha mantenuto una certa forza nei confronti delle principali altre valute. All'estremo opposto dell'universo investibile, i mercati emergenti e l'Italia sono stati i più penalizzati nel periodo: i primi a causa principalmente del proseguimento della normalizzazione monetaria negli Stati Uniti, del rafforzamento del dollaro e dei timori legati alla guerra commerciale, fattori che hanno esacerbato le vulnerabilità interne di certi Paesi; l'Italia, invece, sta scontando lo scetticismo degli investitori internazionali nei confronti della politica fiscale messa in campo dal Governo Lega-Movimento 5 Stelle.
Nel prosieguo, sarà importante monitorare l'evoluzione di un quadro economico che, anche a detta del Fondo Monetario Internazionale, ha perso parzialmente vigore e appare più sbilanciato, tanto è vero che le stime di crescita per l'economia globale sono state riviste al ribasso per il biennio in corso, dal 3,9% al 3,7%, complice anche un contesto geopolitico più incerto. Particolare attenzione sarà rivolta a temi quali l'andamento dell'inflazione, dei tassi d'interesse e delle politiche monetarie: di recente si è assistito ad un rialzo dei rendimenti governativi, specie negli Stati Uniti, dove il processo di normalizzazione monetaria della Federal Reserve prosegue ed è ormai in una fase piuttosto avanzata. Per il momento l'inflazione rimane contenuta ma eventuali segnali di accelerazione causati da un rialzo dei salari, dall'aumento del protezionismo commerciale e dal recente significativo apprezzamento del petrolio potrebbero accentuare la tendenza al rialzo dei tassi. Per quanto questo fenomeno sia in gran parte il riflesso di un andamento economico estremamente positivo negli USA, è necessario tenere presente che il ritmo di crescita dovrebbe leggermente e fisiologicamente affievolirsi - al 2,5% l'anno prossimo - e che l'aumento del costo del denaro oltre una certa soglia potrebbe portare ad un aggiustamento per i mercati azionari, sia attraverso un potenziale raffreddamento della crescita degli utili sia spingendo ad un ridimensionamento delle valutazioni; tanto più nel caso in cui l'allargamento del differenziale dei tassi tra Stati Uniti e resto del mondo dovesse continuare a favorire il rafforzamento del dollaro. Pur in misura minore, la tendenza al rialzo dei rendimenti si sta propagando anche in Eurozona, dove la BCE si appresta a porre fine al *Quantitative Easing.* Al di là dei fondamentali economici, l'andamento dei mercati nel Vecchio Continente continuerà verosimilmente ad essere influenzato dai temi di natura politica: in Italia, il dibattito sulla manovra di bilancio ha generato un clima di incertezza e di tensione, sia interna, sia con le Istituzioni europee, destinato a protrarsi anche nei prossimi mesi; altri potenziali focolai di incertezza sono rappresentati dai negoziati sulla *Brexit* e dalla minore stabilità del quadro politico tedesco.
Alla luce del rialzo dei rendimenti e della compressione dei livelli di valutazione già realizzati da inizio anno, i mercati emergenti offrono selettivamente buone opportunità di investimento. Ciononostante, la tendenza al restringimento delle condizioni finanziarie nelle economie avanzate potrebbe rimanere un fattore penalizzante per tali mercati, soprattutto quelli caratterizzati da un contesto economico e politico più vulnerabile, portando ad ulteriori deflussi di capitali. Inoltre, sarà importante valutare l'evoluzione del quadro geopolitico, in particolare della guerra commerciale innescata dagli Stati Uniti, che sempre più sta assumendo i contorni di uno scontro bilaterale tra Stati Uniti e Cina, piuttosto che di un conflitto multilaterale: la ridefinizione dell'accordo ex Nafta tra USA, Messico e Canada, e alcuni tentativi di accordo con l'Europa relativamente al commercio di beni industriali sono chiari segnali in questa direzione. Finora, sulla base dei dati economici e delle *performance* di mercato, gli Stati Uniti sembrano uscire vincitori dallo scontro; tuttavia il deprezzamento - già realizzato - della valuta cinese e le misure di stimolo monetario e fiscale che le autorità cinesi stanno mettendo in campo consentiranno di compensare almeno parzialmente l'effetto negativo dei dazi.

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 29.06.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.09.2018	DECREMENTO
euro 8,491	euro 0,043	euro 8,376	euro 0,072

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,043** che verrà messo in pagamento dal 20 dicembre 2018, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 ottobre 2018 erano pari a 308.082.689,431 per un controvalore globale di euro 13.247.555,65.

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.
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 29.06.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2018	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 8,491	euro 0,043	0,551	euro 0,054

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;
- 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 28/09/2018		Relazione di gestione al 29/06/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**3.205.635.363**	**95,76**	**3.158.210.288**	**94,53**
A1. Titoli di debito	3.205.326.621	95,75	3.157.894.273	94,52
A1.1 titoli di Stato	774.321.090	23,13	739.400.166	22,13
A1.2 altri	2.431.005.531	72,62	2.418.494.107	72,39
A2. Titoli di capitale	308.742	0,01	316.015	0,01
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**41.318.246**	**1,23**	**33.443.335**	**1,00**
B1. Titoli di debito	41.318.246	1,23	33.443.335	1,00
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	**25.908.160**	**0,77**	**68.728.635**	**2,06**
F1. Liquidità disponibile	41.035.420	1,23	77.151.365	2,31
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.370.562.814	40,94	1.744.845.902	52,23
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.385.690.074	-41,40	-1.753.268.632	-52,48
G. ALTRE ATTIVITÀ	**75.085.317**	**2,24**	**80.533.275**	**2,41**
G1. Ratei attivi	65.703.441	1,96	66.647.179	1,99
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	9.381.876	0,28	13.886.096	0,42
TOTALE ATTIVITÀ	**3.347.947.086**	**100,00**	**3.340.915.533**	**100,00**

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/09/2018	Relazione di gestione al 29/06/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**8.442.810**	
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**3.108.326**	**1.493.323**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.076.741	1.488.283
M2. Proventi da distribuire	31.585	5.040
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**5.442.337**	**4.082.204**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.018.430	1.278.185
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.423.907	2.804.019
TOTALE PASSIVITÀ	**16.993.473**	**5.575.527**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**3.330.953.613**	**3.335.340.006**
I Numero delle quote in circolazione	**35.744.318,216**	**34.939.292,232**
LA Numero delle quote in circolazione	**39.239.818,775**	**33.596.659,544**
L Numero delle quote in circolazione	**310.480.187,905**	**313.443.320,398**
I Valore complessivo netto della classe	**360.470.007**	**354.740.132**
LA Valore complessivo netto della classe	**369.783.791**	**319.304.718**
L Valore complessivo netto della classe	**2.600.699.815**	**2.661.295.156**
I Valore unitario delle quote	**10,085**	**10,153**
LA Valore unitario delle quote	**9,424**	**9,504**
L Valore unitario delle quote	**8,376**	**8,491**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	20.084.368,221
Quote rimborsate	33.921.860,095

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.892.684,413
Quote rimborsate	4.873.355,489

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	13.774.409,430
Quote rimborsate	4.190.447,370

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/09/2018	Relazione di gestione dal 02/04/2018 al 29/06/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	43.360.028	52.397.400
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	-8.258.259	-5.285.152
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-30.331.523	-121.457.262
A3.2 Titoli di capitale	-7.272	-80.960
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA		
DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-267.075	-1.693.583
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	**4.495.899**	**-76.119.557**
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	696.071	712.239
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito	-3.265	61.615
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	-4.326.993	-243.396
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA		
DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	**-3.634.187**	**530.458**
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	3.679.996	-17.814.610
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		7.711.186
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/09/2018	Relazione di gestione dal 02/04/2018 al 29/06/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-16.436.969	-67.197.073
E1.2 Risultati non realizzati	-9.352.066	9.646.471
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	6.404.047	-3.038.444
E3.2 Risultati non realizzati	-612.635	-144.548
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	**-15.455.915**	**-146.426.117**
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.009	-38.801
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-46.399	-182.859
Risultato netto della gestione di portafoglio	**-15.505.323**	**-146.647.777**
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-11.825.597	-12.385.568
di cui classe I	-716.219	-726.406
di cui classe LA	-1.288.464	-1.180.507
di cui classe L	-9.820.914	-10.478.655
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-97.958	-102.433
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-322.914	-348.014
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-21.306	-22.586
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.185	-16.264
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	34.557	3.376
I2. ALTRI RICAVI	4.623	15.214
I3. ALTRI ONERI	-55.117	-443.584
Risultato della gestione prima delle imposte	**-27.805.220**	**-159.947.636**
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-8.174	-4.768
di cui classe I	-880	-501
di cui classe LA	-836	-438
di cui classe L	-6.458	-3.829
Utile/perdita dell'esercizio	**-27.813.394**	**-159.952.404**
di cui classe I	-2.457.735	-16.229.005
di cui classe LA	-3.079.838	-14.712.369
di cui classe L	-22.275.821	-129.011.030

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 25 ottobre 2018.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ 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 del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 settembre 2018 e dalla sezione reddituale per il periodo dal 2 luglio 2018 al 28 settembre 2018, 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 del Fondo 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 e alla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Società di Gestione del 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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione 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, 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 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.

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Deloitte.

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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione 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, 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;
- 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.

Marco De Ponti
Socio

Milano, 21 dicembre 2018