

## Relazione di gestione trimestrale al 29 giugno 2018 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico  
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

## RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 29 GIUGNO 2018

La relazione di gestione di riferimento al 29 giugno 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 sono stati posti a confronto con il periodo precedente mentre i dati contenuti nella sezione reddituale sono stati posti a confronto con l'esercizio precedente e l'ultimo trimestre.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

nel primo semestre del 2018, i mercati finanziari sono stati fortemente condizionati dai timori legati alla crescita delle tensioni tra Stati Uniti e Cina e la conseguente *escalation* di una possibile guerra commerciale tra i due Paesi, fondata sull'imposizione di pesanti dazi sulle importazioni da parte degli USA. Ad aumentare le tensioni sui mercati ha contribuito anche la forte volatilità valutaria, con il comparto degli *Emerging Markets* che ha registrato importanti perdite di valore, dovute al rafforzamento della valuta statunitense e al raggiungimento del rendimento del 3% del *Treasury* decennale americano. Di rilievo per i mercati obbligazionari emergenti è stata la volatilità generata ad aprile dalle sanzioni americane alla Russia. La reazione, inattesa nella sua portata poiché inasprita dalle tensioni geopolitiche con gli Stati Uniti per la grave crisi siriana, oltre ad aver colpito il rublo, ha interessato i principali titoli di Stato e *corporate*, con un innalzamento repentino dei rendimenti. L'incertezza e le tensioni politiche hanno coinvolto anche la Turchia, il Sud Africa, il Brasile e l'America Latina globalmente, aumentando l'avversione al rischio e generando una fase di debolezza diffusa. Il *driver* dei Paesi Emergenti sarà anche quest'anno la crescita cinese, fissata dal Premier Li Keqiang al 6,5% per il 2018 (contro il 6,9% dello scorso anno) e recentemente minacciata dalla guerra sulle tariffe innescata dal Presidente Trump.

Le dinamiche che interessano le curve dei tassi sono state al centro dei *meeting* delle Banche Centrali mondiali, con la FED (Federal Reserve) che ha continuato il percorso di normalizzazione dei tassi avviato ormai a fine 2015 sulla base di un'economia in forte crescita, dinamiche salariali in espansione e livelli di inflazione recentemente assestatisi attorno al 2%. Il superamento del *target* d'inflazione citato non ha preoccupato la Banca Centrale, dal momento che tali incrementi sono visti come temporanei, dovuti alla crescita dei prezzi energetici e alla simmetria del *target* stesso, dopo lunghi periodi di deviazioni al ribasso. L'allargamento dei rendimenti tra tassi americani ed europei è stato amplificato dal permanere del QE (*Quantitative Easing*) in Europa, dove nel secondo trimestre dell'anno la crescita economica ha rallentato più del previsto (ben inferiore rispetto a quella registrata nella seconda metà del 2017), come dimostrato dall'indice PMI composito (indice che sintetizza l'attività dell'industria manifatturiera e dei servizi), sceso a maggio a 54,1 punti dai 55,1 di aprile, segnando il livello più basso dell'ultimo anno e mezzo e il quarto consecutivo in diminuzione. La maggior fonte di preoccupazione degli investitori rimane la guerra commerciale tra USA, Cina e potenzialmente Europa; dopo iniziali segnali di distensione tra le due potenze principalmente interessate, seguiti alla promessa di Pechino di comprare più beni e servizi americani e il successivo "congelamento" dei dazi da parte degli Stati Uniti, il

Presidente americano Trump ha deciso di applicare una nuova serie di dazi per altri 50 miliardi di dollari su un *basket* di prodotti *made in China*, con l'intento di contenere l'avanzata della concorrenza in ambito tecnologico. Sul fronte commerciale, sempre più tese anche le relazioni tra USA e Europa: il periodo di tregua inizialmente concesso da Trump è difatti scaduto; gli Stati Uniti hanno deciso di imporre tariffe su acciaio (25%) e alluminio (10%) anche sulle importazioni dall'Europa.

Negli Stati Uniti la politica monetaria condotta dalla Federal Reserve (FED) ha portato i tassi sui *Fed Funds* nell'intervallo 1,75%-2%, con prospettive di ulteriori due rialzi nel corso del 2018. La ragione dell'accelerazione del processo di adeguamento dei tassi, trova giustificazione nel tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo stimato in rialzo del 2,8% nel 2018. A livello politico, rilevante infine la decisione del Presidente americano di annunciare a maggio il ritiro degli Stati Uniti dall'accordo nucleare internazionale sull'Iran, fornendo il via libera all'imposizione di dure sanzioni economiche. I mercati guardano a tale decisione con timore, in quanto le ripercussioni per molte aziende multinazionali potrebbero essere particolarmente elevate, dati gli ingenti investimenti e le linee di *business* avviate con il Paese mediorientale.

Sul versante europeo, nel *meeting* di giugno il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha decretato la fine del programma di *Quantitative Easing* (QE) a dicembre 2018: l'ultimo trimestre dell'anno sarà quindi caratterizzato dall'acquisto di 15 miliardi di euro netti al mese di titoli di Stato sul mercato secondario (dai precedenti 30 miliardi netti) e, se le verifiche sui dati lo consentiranno, verrà decretata la fine ufficiale del piano di acquisti a fine anno. Il Presidente Mario Draghi ha inoltre rafforzato la *forward guidance*, annunciando che l'arrivo del primo rialzo dei tassi non avverrà prima dell'estate del 2019; almeno fino ad allora i tassi resteranno ai livelli attuali (sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,00%, sulle operazioni di rifinanziamento marginale allo 0,25% e sui depositi presso la banca centrale al -0,40%).

Spostando l'attenzione sull'Italia, per l'OCSE (l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico) la dinamica del PIL è vista in rallentamento all'1,4% nel 2018 e all'1,1% nel 2019, inferiore alle precedenti stime che avevano indicato una crescita del +1,5% quest'anno e del +1,3% per il prossimo. A livello politico, dopo più di due mesi di stallo, il 31 maggio è stato conferito dal Presidente della Repubblica l'incarico di Governo a Giuseppe Conte. La squadra definitiva di Governo ha rispecchiato le richieste del Presidente, garantendo la collocazione del Paese in Europa e nell'alleanza atlantica, mitigando quindi il rischio di un'uscita dell'Italia dalla moneta unica e, di conseguenza, la ridenominazione dei Titoli di Stato (con la relativa perdita di valore generata dalla svalutazione della moneta). Il perdurare dell'incertezza sulla formazione del nuovo governo e il paventato voto anticipato entro l'estate in caso di mancato accordo tra le forze politiche si è riflesso sull'andamento dei titoli sovrani domestici, con conseguente aumento della volatilità dello *spread* BTP-Bund che, dopo essere sceso a fine aprile in area 115 bps, ha raggiunto area 135 bps.

In Giappone la Banca centrale (BoJ) ha deciso di ridurre l'acquisto di titoli di Stato sulla parte 5-10 anni della curva di 20 miliardi di yen; nonostante l'importanza della manovra, la stessa potrebbe comunque non essere un segnale dell'interruzione delle manovre ultra-accomodanti attualmente in essere ma una semplice presa di profitto relativa alla particolare situazione dei mercati mondiali. Nel 2018 la BoJ ha difatti mantenuto invariata la politica monetaria, fornendo a giugno un *outlook* più debole sull'inflazione (attesa in un *range* compreso tra lo 0,5% e l'1%, lontana dal 2% indicato nel *target*): il controllo dei tassi dovrebbe restare il fulcro dell'intervento della BoJ. Come da attese, infine, è stato mantenuto invariato il *target* dei tassi di interesse a breve termine a -0,1%, confermando l'impegno a garantire che i tassi sui *bond* governativi a 10 anni oscillino attorno allo 0%. La politica fiscale rimarrà espansiva fino al rialzo dell'imposta dei consumi di fine 2019, e sarà concentrata sull'aumento della forza lavoro.

Per quanto concerne la Gran Bretagna, come ampiamente previsto, il 21 giugno la Bank of England (BoE) ha lasciato invariati i tassi al termine della riunione di politica monetaria ma, in maniera abbastanza sorprendente, il suo capo economista si è aggiunto alla minoranza dei membri del *board* favorevoli ad un rialzo dei tassi, un elemento che ha alimentato la speculazione di mercato di un imminente intervento restrittivo, giustificato tra l'altro dalla risalita più rapida del previsto degli stipendi, a seguito dei recenti accordi salariali e della buona domanda di lavoro. La BoE ha inoltre cambiato la *guidance* sul programma di *Quantitative Easing* (QE), spiegando che il portafoglio di 435 miliardi di sterline di titoli di Stato britannici potrà iniziare a essere ridotto una volta che il costo del denaro avrà raggiunto 1,50%; la precedente indicazione era in area 2%. Al fine di evitare la tanto temuta "*hard brexit*",

infine, il Primo Ministro Inglese Theresa May potrebbe chiedere un secondo periodo di transizione 2021/2023, con l'obiettivo di gestire al meglio il delicato argomento del confine irlandese, oltre ad evitare pesanti danni commerciali.

Per quanto riguarda i mercati emergenti, l'intero comparto ha registrato nel corso del primo semestre del 2018 decise perdite di valore, a fronte soprattutto degli eventi geopolitici intervenuti nel periodo considerato (guerra commerciale in corso tra USA e le grandi economie mondiali), del timore per i rialzi dei tassi d'interesse USA e dell'apprezzamento del dollaro statunitense. Il *Treasury* decennale ha toccato il rendimento del 3% per la prima volta in quattro anni e il valore dei mercati emergenti ha registrato un conseguente calo. Esiste infatti un rapporto diretto tra il rialzo dei tassi americani e l'ampliamento degli *spread* dei mercati emergenti, in quanto gli investitori di capitale rimpatriano le proprie attività dai settori emergenti per ricollocarle a livello locale (USA), dove sono riconosciuti rendimenti relativamente elevati ma molto più sicuri in termini di rischio rispetto agli *Emerging Markets*. Da mesi si assiste ad una continua fuoriuscita di capitali dai Paesi Emergenti: tra maggio e giugno, solo attraverso i mercati azionari ed obbligazionari, il comparto degli *Emerging Markets* ha perso quasi 15 miliardi di dollari. Proprio questa fuoriuscita di capitali ha avuto un forte impatto negativo sulle valute emergenti, con punte del - 27% per l'Argentina, -12% per la Turchia, Sudafrica e Brasile e potrebbe causare vere e proprie crisi economiche, con ripercussioni più marcate soprattutto nei Paesi con *deficit* commerciali elevati e bassi tassi di risparmio. La riduzione del valore delle valute importa inoltre inflazione, in quanto le materie prime sono scambiate in dollari americani; tutte queste condizioni spingono le banche centrali ad alzare i tassi di interesse, con il conseguente rischio di soffocare l'economia interna.

Con riferimento alle principali economie emergenti, la Banca Centrale Turca ha alzato il tasso di interesse di 300bps, portandolo al 16,5% e ha dichiarato di voler "ripristinare la credibilità della propria politica monetaria e riguadagnare la fiducia degli investitori". Nonostante la Banca Centrale fosse evidentemente in ritardo sulla curva, con l'inflazione in rialzo e la lira turca che ha toccato i livelli minimi storici contro euro e dollaro, un intervento del genere è risultato fortemente inatteso a causa della forte opposizione ad un rialzo di Erdogan e nonostante il recupero della valuta nazionale, lo stesso potrebbe non essere sufficiente ad invertire la tendenza fortemente ribassista della lira.

Per far fronte alla crisi economica che ha colpito il Paese e recuperare la fiducia degli investitori, l'Argentina ha pattuito con il Fondo Monetario Internazionale la concessione di un prestito di 50 miliardi di dollari, che dovrebbe avere una durata di 36 mesi. Come parte dell'accordo, l'Argentina avrà adesso come *target* un deficit pari all'1,3% del PIL per il 2019 e 2,7% quest'anno, *target* ridotto rispetto ai precedenti, pari a 2,2% per il 2019 e 3,2% quest'anno; l'obiettivo inflazionistico è stato fissato al 17% per l'anno prossimo.

		Variazione (pb)		Rendimento		
Mercati obbligazionari		Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/2018	29/03/2018	29/12/2017
<b>Rendimenti Governativi</b>	<b>Stati Uniti</b>					
	2 anni	65	26	2,53%	2,27%	1,88%
	5 anni	53	18	2,74%	2,56%	2,21%
	10 anni	45	12	2,86%	2,74%	2,41%
	30 anni	25	2	2,99%	2,97%	2,74%
	<b>Germania</b>					
	2 anni	-4	-6	-0,67%	-0,60%	-0,63%
	5 anni	-10	-20	-0,30%	-0,10%	-0,20%
	10 anni	-13	-20	0,30%	0,50%	0,43%
	30 anni	-24	-14	1,02%	1,16%	1,26%
	<b>Italia</b>					
	2 anni	95	100	0,69%	-0,31%	-0,25%
	5 anni	98	126	1,73%	0,47%	0,75%
	10 anni	66	89	2,68%	1,79%	2,02%
	30 anni	24	59	3,45%	2,86%	3,21%
	<b>Spread</b>	<b>Italia - Germania</b>				
2 anni		98	106	1,36%	0,29%	0,37%
10 anni		79	109	2,38%	1,29%	1,59%
<b>Spagna - Germania</b>						
2 anni		15	18	0,42%	0,25%	0,28%
	10 anni	-12	35	1,02%	0,67%	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 maggiormente marcato lungo il tratto a breve. Il rendimento del *Treasury* a 2 anni è passato dall'1,88% al 2,53% da inizio anno (con un incremento di 65 *basis points*), mentre i decennali hanno registrato un incremento nei rendimenti ma in misura ridotta, passando dal 2,74% di inizio anno al 2,86% di fine giugno (incremento di 12 *basis points*). L'aumento più che proporzionale dei rendimenti della parte a breve della curva indica una tendenza all'appiattimento (c.d. *flattening*) della curva stessa; al momento i fondamentali economici americani sono molto forti e in fase di espansione, pertanto il *flattening* potrebbe derivare dalla politica di aumento dei tassi applicata dalla Federal Reserve.

In Europa il rendimento dei governativi tedeschi ha registrato una riduzione su tutte le scadenze considerate, *trend* legato alle dichiarazioni della Banca Centrale Europea che, a seguito della debolezza di alcuni dati macro della zona euro, ha confermato di non voler cambiare il proprio approccio di politica monetaria, allontanando difatti l'ipotesi di un aumento dei tassi.

Per quanto riguarda i Titoli di Stato italiani, la tendenza è stata decisamente contraria a quella tedesca: alla fine del mese di giugno, a causa della forte incertezza politica, il rendimento del BTP decennale ha raggiunto il 2,68%, toccando un rendimento massimo registrato del 3,50%, con lo *spread* rispetto ai titoli governativi tedeschi passato dai 159 *basis points* (bps) di inizio anno a 238bps, raggiungendo un massimo di 322bps. Il rialzo dei rendimenti sulla parte a breve della curva (BTP a 2 anni) è stato ancora più marcato, passando nel solo mese di giugno da un rendimento negativo di -0,30% fino ad un massimo registrato del 2,70%, con lo *spread* sulla scadenza a 2 anni tra BTP e l'equivalente tedesco che ha raggiunto un massimo di 348bps. Da inizio anno, il rendimento del BTP a 2 anni è passato dallo 0,37% all'1,36% registrato a fine giugno.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/2018	29/03/2018	29/12/2017
<b>Indici Mondiali</b>					
MSCI All Country World	-1,5%	0,0%	505	505	513
MSCI World	-0,7%	1,2%	2089	2066	2103
<b>Indici Statunitensi</b>					
Dow Jones I.A.	-1,8%	0,7%	24271	24103	24719
S&P 500	1,7%	2,9%	2718	2641	2674
Nasdaq Comp.	8,8%	6,3%	7510	7063	6903
<b>Indici Europei</b>					
STOXX Europe 600	-2,4%	2,4%	380	371	389
EURO STOXX	-2,2%	0,8%	377	374	386
FTSE MIB	-1,0%	-3,5%	21626	22411	21853
DAX	-4,7%	1,7%	12306	12097	12918
CAC 40	0,2%	3,0%	5324	5167	5313
AEX	1,3%	4,2%	552	530	545
IBEX 35	-4,2%	0,2%	9623	9600	10044
SMI	-8,2%	-1,5%	8609	8741	9382
FTSE 100	-0,7%	8,2%	7637	7057	7688
<b>Indici Asiatici</b>					
NIKKEI 225	-2,0%	5,4%	22305	21159	22765
S&P/ASX 200	2,1%	7,6%	6195	5759	6065
Hang Seng	-3,2%	-3,8%	28955	30093	29919
<b>Indici Emergenti</b>					
MSCI Emerging Markets	-7,7%	-8,5%	1070	1169	1158

Gli indici azionari globali nel semestre appena concluso hanno ottenuto *performance* negative; l'Europa ed i Paesi Emergenti sono le aree geografiche dove i mercati hanno mostrato discese più marcate.

In Europa hanno pesato le incertezze politiche in Germania ed in particolare in Italia, l'inasprimento della politica protezionistica dell'amministrazione Trump ed un peggioramento del quadro macroeconomico avvenuto nella parte finale del semestre.

Nel semestre il mercato azionario statunitense ha proseguito la fase di rialzo dello scorso anno beneficiando di un quadro macroeconomico in costante miglioramento, con i principali indici azionari che hanno sovraperformato in forza relativa le altre aree geografiche.

In Asia e nei Paesi Emergenti le *performance* negative sono dovute anche al peggioramento, diffuso in tutte le aree geografiche, del quadro macroeconomico. In particolare, in Cina ed in Giappone hanno contribuito negativamente anche le stime molto conservative sugli utili 2018 che le società hanno annunciato in fase di reportistica di fine anno scorso. Inoltre, il Giappone e la Cina sono state penalizzate dalla *Trade War* intrapresa dagli Stati Uniti (che interessa anche l'Europa), che ha fortemente penalizzato i settori industriali dei due Paesi.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/2018	29/03/2018	29/12/2017
Eur Usd	-2,7%	-5,0%	1,168	1,230	1,201
Eur Gbp	-0,4%	0,8%	0,885	0,877	0,888
Eur Jpy	-4,4%	-1,2%	129,36	130,91	135,28

Da inizio anno è stata registrata una riduzione della forza della moneta unica europea contro le tre principali valute a livello globale: nel periodo sopramenzionato, le *performance* registrate sono pari a -2,7% contro il dollaro (Usd), -0,4% contro la sterlina inglese (Gbp) e -4,4% 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. Per quanto riguarda, infine, la Banca del Giappone, il programma di allentamento della politica monetaria proseguirà, assicurandosi che l'attuale politica sia sostenibile. Per quanto riguarda la debolezza dell'inflazione, è poco probabile che quest'ultima sia dovuta al calo della domanda interna. L'apprezzamento della divisa si può ascrivere alle indicazioni che la BoJ nel medio/lungo termine inasprisca la propria politica con la fissazione di uno *yield target*, in un contesto di scarsità di titoli da acquistare. Da sottolineare, inoltre, il ruolo di valuta rifugio in scenari di *risk off* dei mercati e di inasprimento delle tensioni geopolitiche internazionali.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/18	29/03/18	29/12/17
Petrolio (Brent)	17,6%	13,6%	78,6	69,2	66,8
ORO	-3,9%	-5,5%	1253	1325,5	1302,8

Per quanto riguarda le *commodities*, è stato finalmente raggiunto un accordo in seno all'OPEC per aumentare la produzione di petrolio di 1 milione di barili al giorno (è possibile che si attesti a soli 600-700 barili per impossibilità di incremento tempestivo da parte di alcuni Paesi), ma tale incremento, frutto di un impegno collettivo e coordinato con la Russia, potrebbe rivelarsi

insufficiente; la situazione in Libia risulta particolarmente complessa, al punto che le forniture di greggio del Paese rischiano la paralisi. Contestualmente gli USA hanno assunto posizioni rigide nei confronti dell'Iran, rivelando di voler azzerare le sue esportazioni di idrocarburi ancor prima dell'entrata in vigore delle sanzioni, il prossimo 4 novembre. Tutto ciò mette a rischio, nella peggiore delle ipotesi, un totale di 3 milioni di barili al giorno, con la conseguente ripida crescita del prezzo del petrolio; il WTI che si è portato dopo due mesi nuovamente sopra quota 70 dollari al barile, registrando alla fine di giugno un livello pari a 78,6 dollari, con un aumento del 17,6% dall'inizio dell'anno.

La politica di rialzo dei tassi decisa dalla Federal Reserve, nonché le previsioni di ulteriori incrementi del costo del denaro, non depongono, infine, a favore dei prezzi dell'oro, il cui valore risulta in riduzione sia da inizio anno sia, in particolar modo, nell'ultimo trimestre, rispettivamente del -3,9% e del -5,5%: il dollaro americano e il prezzo dell'oro sono anti-correlati e il recente apprezzamento del primo, seguito al rialzo dei tassi, ha portato di conseguenza ad un deprezzamento del valore del metallo prezioso. Di contro, l'aumento delle pressioni inflattive come conseguenza delle prolungate politiche di stimolo monetario, congiuntamente al rialzo dei prezzi delle materie prime, potrebbero essere alla base della ripresa dei prezzi nel lungo periodo. A ciò si aggiungono le rinnovate tensioni tra Cina e Usa che dovrebbero favorire i rialzi dell'oro in qualità di bene rifugio.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/2018	29/03/2018	29/12/2017
Info Tech	6,6%	3,69%	248,2	239	232,9
Health Care	0,6%	2,12%	233,3	228	232,0
Industrial	-5,3%	-3,19%	239,1	247	252,4
Material	-4,6%	-0,20%	278,9	279	292,3
Cons. Discr.	3,2%	2,57%	253,5	247	245,6
Financials	-8,0%	-6,53%	123,5	132	134,2
Cons. Staples	-7,3%	-2,03%	225,3	230	243,0
Utilities	-1,7%	0,20%	127,4	127	129,5
Real Estate	-3,9%	0,51%	1015,2	1010	1056,2
Tel. Services	-11,1%	-5,34%	69,4	73	78,1
Energy	4,6%	9,45%	240,9	220	230,4
<b>VIX Index</b>	<b>45,7%</b>	<b>-19,43%</b>	<b>16,1</b>	<b>20</b>	<b>11,0</b>

A livello globale, nel primo semestre 2018, in un contesto in cui le attese per l'introduzione di nuovi dazi da parte di Trump continuano ad alimentare un clima di tensione, il Fondo Monetario Internazionale ha definito un'eventuale guerra commerciale il principale fattore di rischio per la ripresa economica globale. A fronte di tale scenario, il Nasdaq 100, e in generale il comparto tecnologico, nei momenti di rialzo della borsa, ha realizzato le migliori *performance*, facendo registrare nuovi massimi storici, mentre nelle fasi ribassiste ha mostrato resilienza alle prese di profitto. Da segnalare è la *performance* di titoli come Facebook

(per la prima volta oltre la soglia dei 200 dollari), Netflix e Apple, che hanno fatto registrare nuovi massimi storici, a conferma della solidità dell'intero comparto tecnologico e quindi di una maggiore forza relativa del Nasdaq 100. Il violento *sell-off* che ha interessato il settore in occasione dello scandalo relativo a Cambridge Analytica è stato interamente riassorbito nelle settimane successive. A sostenere il *trend rialzista* di fondo è stata la solida ripresa economica, le buone prospettive di crescita e la fase di rafforzamento del dollaro. Particolarmente positiva nel periodo anche la *performance* del comparto *energy*, sostenuta dai prezzi crescenti del greggio e dalle allettanti valutazioni delle aziende petrolifere, sia tra le compagnie di produzione che tra le aziende di servizi, oltre che dalle dinamiche inflattive in espansione. Al contrario, il settore bancario ha sofferto in particolar modo il permanere dei tassi a livelli bassi, che impattano negativamente sulla marginalità degli istituti; a tal proposito, la Bce, nella riunione del 14 giugno, ha confermato un atteggiamento altamente accomodante, decidendo, seppur con una diminuzione degli acquisti mensili a partire da ottobre (dagli attuali 30 a 15 miliardi), di prolungare il QE fino a fine 2018. I tassi non saranno alzati almeno fino all'estate del 2019, ossia un trimestre più tardi rispetto a quanto ipotizzato in precedenza e comunque fino a quando il percorso di risalita dell'inflazione non sarà in grado di auto sostenersi e di convergere verso l'obiettivo del 2%. Ad appesantire il comparto anche la discesa repentina dei titoli di Stato italiani, verso cui gli Istituti domestici sono particolarmente esposti, a seguito dell'incapacità di formare un governo in Italia e dei timori che quest'ultimo non mostri attenzione alla tematica del consolidamento dei conti pubblici. Per quanto concerne la gestione degli NPL (*Non Performing Loans*), si evidenziano i progressi delle banche italiane in merito alla riduzione dei crediti deteriorati, il cui rapporto rispetto agli impieghi è sceso dai massimi del 17% fino all'11% nel 2017.

## Fiscalità

L'art. 3 del Decreto legge 66 del 24 aprile 2014 prevede che sui redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lettera g) del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67 comma 1 lettera c-ter) del TUIR derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio mobiliari e immobiliari, si applica l'aliquota del 26%.

La ritenuta del 26% si applica sia sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione ai fondi comuni che su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

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

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

Non è, tuttavia, prevista l'applicazione di due distinte aliquote ma è la base imponibile che viene ridotta utilizzando un criterio forfettario di tipo patrimoniale. In particolare l'aliquota del 26% è applicata ad una base imponibile che dovrà essere ridotta al 48,08% per la quota di proventi riferibili ai titoli pubblici ed equiparati, al fine di assicurare che i redditi di capitale e diversi derivanti dai predetti titoli vengano tassati nella misura del 12,50%.

In altri termini significa applicare al reddito derivante dall'investimento in titoli pubblici ed equiparati l'aliquota del 12,5% ( $48,08\% \times 26\% = 12,5\%$ ).

Per ogni fondo o comparto di fondo, ogni semestre, viene determinata la percentuale media dell'attivo investita direttamente o indirettamente, attraverso altri OICR, in titoli pubblici ed equiparati.

Tale percentuale media deve essere rilevata sulla base degli ultimi due prospetti redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, pertanto la percentuale media varia ogni semestre solare.

Si riporta di seguito la percentuale media dell'attivo in "white list ed equiparati", relativa ai documenti contabili semestrali redatti al 30/06/2017 e 29/12/2017, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2018 - 31/12/2018.

	Percentuale <i>white list</i> 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.

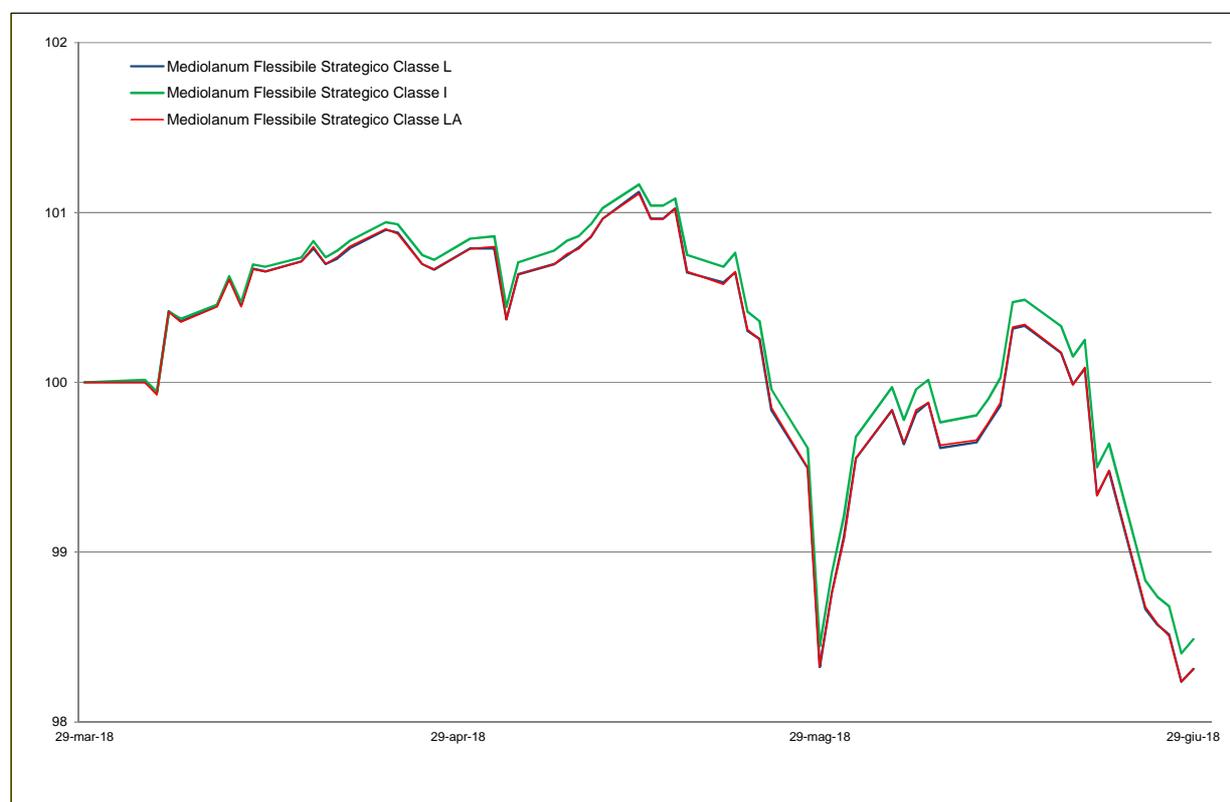
## Mediolanum Flessibile Strategico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-1,69%), per la classe LA (-1,69%) e per la classe I (-1,51%), 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 2° 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, nella riunione della BCE del 14 giugno, Draghi ha deciso di prolungare il QE di ulteriori 3 mesi, fino alla fine del 2018, periodo nel quale gli acquisti mensili scenderanno da 30 a 15 miliardi al mese, per poi azzerarsi a gennaio 2019; i tassi d'interesse non saranno toccati prima della prossima estate. Il *repo rate* è stato mantenuto allo 0% e il tasso sui depositi al -0,40%. La forchetta tra tassi europei e americani si è allargata ulteriormente; la FED, infatti, ha portato i tassi ufficiali nel corridoio 1,75-2,00%, optando con tutta probabilità per 4 hikes nel corso del 2018 dai 3 stimati a marzo. 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. Il rendimento decennale tedesco, di contro, si attesta oggi su un livello addirittura inferiore rispetto a quello di inizio anno, complici le manovre della BCE. 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 secondo 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, in Germania per la paventata crisi di Governo, ma soprattutto in Italia, dove le tensioni per la formazione del Governo Lega-Movimento5Stelle hanno causato l'innalzamento dello spread Btp-Bund; il rischio politico e l'*headline risk* sia sul fronte europeo che su quello interno hanno come matrice scatenante le spinte populiste anti-euro, nonché le manovre fiscali che potrebbero portare ad uno sfioramento del rapporto deficit/PIL in contrasto con la governance europea. Da ciò, l'alta volatilità sui governativi italiani, in particolar modo sul tratto breve della curva, 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* è stato incrementato ad una percentuale prossima al 40%, considerando sia i titoli *senior* sia i titoli subordinati, con diversificazione in vari settori e scadenze, con orientamento prevalente sul tratto breve e medio della curva. Circa il 10% del Fondo 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, in alcuni casi repentine, dettate dalla volatilità a cui si è assistito in questa prima metà dell'anno. Il mercato americano ha sovraperformato le Borse europee, riportandosi a ridosso dei massimi registrati ad inizio anno, sostenuto da una crescita tonica degli utili delle società e da fondamentali in continuo miglioramento. Si sottolinea, infine, un'esposizione del Fondo ai mercati emergenti in generale e più specificatamente a quei Paesi che hanno registrato percentuali di crescita delle proprie economie superiori alla media e fondamentali solidi, considerando altresì la fitta stagione elettorale che interesserà la maggior parte dei Paesi del Sud America.

## 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

Nella prima parte dell'anno, l'andamento dei mercati finanziari è stato, in generale, poco brillante, con particolare sofferenza per i mercati obbligazionari. Questi ultimi, salvo rare eccezioni, hanno registrato *performance* negative, anche per quanto concerne i titoli a breve scadenza; specialmente penalizzati sono stati i titoli governativi italiani e quelli dei Paesi Emergenti. Tali *performance* sono state il risultato di fattori molteplici ma essenzialmente distinguibili in due macro-categorie: da un lato quelli che erano, almeno in parte, prevedibili e dunque gestibili da parte degli investitori, dall'altro fattori sostanzialmente imprevedibili.

Per quanto concerne i primi, si fa riferimento principalmente al processo di normalizzazione monetaria da parte delle Banche Centrali, già in atto da tempo negli Stati Uniti e che seguirà nei prossimi mesi/anni anche in Eurozona. Quest'ultimo porta naturalmente ad una lievitazione dei tassi d'interesse e, dunque, a perdite in conto capitale per le obbligazioni già presenti sul mercato. Nella prima parte del 2018, tale fenomeno si è effettivamente 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. Il rendimento decennale tedesco, di contro, si attesta oggi su un livello addirittura inferiore rispetto a quello di inizio anno, complice anche l'intenzione, segnalata da parte della Banca Centrale Europea, di mantenere invariati i tassi di riferimento fino a dopo l'estate del 2019. 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 secondo 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.

Proprio l'inaspimento delle tensioni geopolitiche rientra tra i suddetti fattori "imprevisti": per un certo periodo era apparsa, infatti, piuttosto probabile una soluzione negoziale della diatriba commerciale tra Stati Uniti e Cina, successivamente riesplosa ed estesa anche ai rapporti con altri *partner* commerciali, tra cui la stessa Unione Europea. Questi sviluppi si sono riflessi negativamente sulle obbligazioni a rischio di credito, come evidenziato dal recente - per quanto ad oggi non drammatico - aumento degli *spread* di credito. Particolarmente colpiti i titoli dei Paesi Emergenti che hanno risentito, tra l'altro, del rafforzamento del dollaro statunitense e di tensioni di natura politico-economica interne ad alcuni Paesi, tra cui Argentina, Turchia, Brasile e Sud-Africa.

In aggiunta al delicato contesto geopolitico internazionale, l'insediamento del nuovo Governo italiano ha suscitato forti timori tra gli investitori internazionali, in particolare a causa del rischio di aumento del *deficit* e del debito pubblico - già molto elevato - a seguito dell'eventuale introduzione di nuove misure di spesa. Ciò ha comportato un aumento dei rendimenti e degli *spread* dei titoli governativi italiani nei confronti degli analoghi tedeschi, con *performance* negative ad oggi solo parzialmente recuperate. Alla luce delle rassicurazioni giunte da parte del nuovo Ministro dell'Economia circa l'intenzione di non attuare piani fiscali insostenibili e la categorica esclusione dell'ipotesi di uscita dall'euro, è probabile che nel prosieguo si assista ad un graduale rientro dei livelli di tensione.

Le preoccupazioni circa lo scoppio di una guerra commerciale hanno avuto un impatto negativo anche sui mercati azionari, specie gli emergenti e quelli più orientati alle esportazioni.

Il contesto macro-economico di fondo si mantiene, per il momento, piuttosto positivo: la crescita economica mondiale è prevista in prossimità del 4% quest'anno e nel 2019, mentre l'inflazione sta dando segnali di graduale aumento, complice anche l'incremento del prezzo del petrolio. Incoraggianti rimangono anche le previsioni di natura micro-economico, come evidenziato dalle attese sulla crescita degli utili aziendali. Tali elementi lasciano aperta la possibilità di un recupero per i mercati azionari nella seconda parte dell'anno, nonostante siano presenti alcuni "ostacoli", tra cui il graduale aumento dei tassi d'interesse, dell'inflazione e dei costi degli *input* produttivi, nonché i già citati rischi legati all'aumento del protezionismo.

Per ora risulta estremamente difficile anticipare l'evoluzione degli equilibri commerciali e, ancor più, il relativo impatto economico di un'eventuale *escalation*: bisognerebbe tenere conto, infatti, anche di eventuali "effetti di secondo livello", sia in negativo, come le ripercussioni sul *sentiment* economico e di mercato, sia in positivo - possibili aggiustamenti e riallocazioni efficienti delle risorse. Al di là delle tensioni di breve periodo, determinante per l'andamento dei mercati sarà dunque il proseguimento della fase di espansione dell'economia globale: a questo proposito, gli investitori monitorano attentamente la già estesa fase di espansione dell'economia statunitense, la seconda più lunga del dopoguerra, e la tendenza all'appiattimento della curva dei tassi. Per il momento, tuttavia, il contesto non lascia presagire una fine imminente del ciclo economico, considerando anche che l'attuale ciclo di normalizzazione monetaria appare molto meno aggressivo di quelli attuati in passato.

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

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

### Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 29.03.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 29.06.2018	DECREMENTO
euro 6,441	euro 0,02	euro 6,313	euro 0,108

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 27 luglio 2018, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2018 erano pari a 90.392.562,177 per un controvalore globale di euro 1.807.851,24.

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 29.03.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2018	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,441	euro 0,02	0,396	euro 0,025

### 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 realizzo 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 29/06/2018		Relazione di gestione al 29/03/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>976.821.851</b>	<b>98,15</b>	<b>992.923.541</b>	<b>95,47</b>
A1. Titoli di debito	726.688.564	73,02	786.113.693	75,58
A1.1 titoli di Stato	333.416.499	33,50	516.601.893	49,67
A1.2 altri	393.272.065	39,52	269.511.800	25,91
A2. Titoli di capitale	38.549.575	3,87	53.439.469	5,14
A3. Parti di OICR	211.583.712	21,26	153.370.379	14,75
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>8.069.689</b>	<b>0,81</b>	<b>40.626.272</b>	<b>3,91</b>
F1. Liquidità disponibile	41.981.512	4,22	31.077.196	2,99
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	677.759.893	68,10	142.906.348	13,74
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-711.671.716	-71,51	-133.357.272	-12,82
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>10.327.329</b>	<b>1,04</b>	<b>6.492.341</b>	<b>0,62</b>
G1. Ratei attivi	8.835.992	0,89	6.452.966	0,62
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.491.337	0,15	39.375	0,00
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>995.218.869</b>	<b>100,00</b>	<b>1.040.042.154</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 29/06/2018	Relazione di gestione al 29/03/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>150.913</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>507.098</b>	<b>527.316</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	507.098	527.316
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.497.877</b>	<b>397.845</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	342.292	356.972
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.155.585	40.873
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>2.004.975</b>	<b>1.076.074</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>993.213.894</b>	<b>1.038.966.080</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>32.785.173,452</b>	<b>33.064.281,676</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>27.455.549,708</b>	<b>27.687.420,896</b>
L Numero delle quote in circolazione	<b>91.606.082,452</b>	<b>95.297.286,447</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>232.677.017</b>	<b>238.252.344</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>182.228.566</b>	<b>186.912.399</b>
L Valore complessivo netto della classe	<b>578.308.311</b>	<b>613.801.337</b>
I Valore unitario delle quote	<b>7,097</b>	<b>7,206</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>6,637</b>	<b>6,751</b>
L Valore unitario delle quote	<b>6,313</b>	<b>6,441</b>

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.832.358,769
Quote rimborsate	10.089.838,366

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.842.815,345
Quote rimborsate	3.638.346,761

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.472.521,410
Quote rimborsate	3.278.907,253

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione dal 02/04/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/03/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	7.466.075	8.828.073	35.464.600
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.557.229		1.421.267
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			1.947.540
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-2.300.616	-347.079	-47.056.667
A2.2 Titoli di capitale	-66.558	2.540.061	7.151.011
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-1.078.413	1.335.331	7.786.025
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-14.794.434	-1.247.688	-2.159.482
A3.2 Titoli di capitale	-3.164.272	360.146	-1.452.297
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-811.381	-626.113	-645.138
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.226.750	-15.977.705	-4.690.782
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-6.965.620</b>	<b>-5.134.974</b>	<b>-2.233.923</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>			
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	3.642.726	-1.393.905	-11.272.087
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/04/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/03/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-6.834.840	174.071	29.571.127
E1.2 Risultati non realizzati	238.568	-364.315	3.094.700
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-2.255.402	-40.262	-892.079
E3.2 Risultati non realizzati	-236.069	68.154	-21.660
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>-12.410.637</b>	<b>-6.691.231</b>	<b>18.246.078</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.066	-142	-26.972
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-46.419	-24.547	-53.859
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-12.458.122</b>	<b>-6.715.920</b>	<b>18.165.247</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-3.463.488	-3.504.054	-15.039.308
di cui classe I	-481.171	-469.770	-2.063.530
di cui classe LA	-704.203	-693.108	-2.670.374
di cui classe L	-2.278.114	-2.341.176	-10.305.404
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-30.558	-30.799	-111.730
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-103.795	-98.321	-430.478
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-9.561	-8.144	-56.101
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.264	-15.491	-62.445
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	2.430	6.377	7.461
I2. ALTRI RICAVI	1.049	882	53.131
I3. ALTRI ONERI	-338.971	-288.961	-1.346.160
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-16.417.280</b>	<b>-10.654.431</b>	<b>1.179.617</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-45.175	-10.673	-189.331
di cui classe I	-10.489	-2.387	-39.822
di cui classe LA	-8.171	-1.877	-31.020
di cui classe L	-26.515	-6.409	-118.489
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-16.462.455</b>	<b>-10.665.104</b>	<b>990.286</b>
di cui classe I	-3.531.795	-2.136.228	1.255.924
di cui classe LA	-3.095.001	-1.997.606	-48.718
di cui classe L	-9.835.659	-6.531.270	-216.920

## 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 29 giugno 2018 e dalla sezione reddituale per il periodo dal 2 aprile 2018 al 29 giugno 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.

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

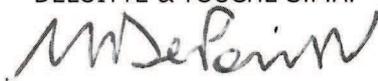
I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole 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, 28 settembre 2018

## Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-4,59%), per la classe LA (-4,59%) e per la classe I (-4,42%), 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 2° 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, sovranazionali e societari, anche ad elevato rendimento. Relativamente alla composizione degli investimenti, si sottolinea la presenza di esposizioni in molteplici aree geografiche, sia industrializzate che emergenti. Tale scelta gestionale, unita ad un elevato grado di diversificazione per settore, *duration* ed esposizione valutaria, è finalizzata a contenere il rischio complessivo di portafoglio. Nel 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

Nella prima parte dell'anno, l'andamento dei mercati finanziari è stato, in generale, poco brillante, con particolare sofferenza per i mercati obbligazionari. Questi ultimi, salvo rare eccezioni, hanno registrato *performance* negative, anche per quanto concerne i titoli a breve scadenza; specialmente penalizzati sono stati i titoli governativi italiani e quelli dei Paesi Emergenti. Tali *performance* sono state il risultato di fattori molteplici ma essenzialmente distinguibili in due macro-categorie: da un lato quelli che erano, almeno in parte, prevedibili e dunque gestibili da parte degli investitori, dall'altro fattori sostanzialmente imprevedibili.

Per quanto concerne i primi, si fa riferimento principalmente al processo di normalizzazione monetaria da parte delle Banche Centrali, già in atto da tempo negli Stati Uniti e che seguirà nei prossimi mesi/anni anche in Eurozona. Quest'ultimo porta naturalmente ad una lievitazione dei tassi d'interesse e, dunque, a perdite in conto capitale per le obbligazioni già presenti sul mercato. Nella prima parte del 2018, tale fenomeno si è effettivamente 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. Il rendimento decennale tedesco, di contro, si attesta oggi su un livello addirittura inferiore rispetto a quello di inizio anno, complice anche l'intenzione, segnalata da parte della Banca Centrale Europea, di mantenere invariati i tassi di riferimento fino a dopo l'estate del 2019. 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 secondo 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.

Proprio l'inasprimento delle tensioni geopolitiche rientra tra i suddetti fattori "imprevisti": per un certo periodo era apparsa, infatti, piuttosto probabile una soluzione negoziale della diatriba commerciale tra Stati Uniti e Cina, successivamente riesplora ed estesa anche ai rapporti con altri *partner* commerciali, tra cui la stessa Unione Europea. Questi sviluppi si sono riflessi negativamente sulle obbligazioni a rischio di credito, come evidenziato dal recente - per quanto ad oggi non drammatico - aumento degli *spread* di credito. Particolarmente colpiti i titoli dei Paesi Emergenti che hanno risentito, tra l'altro, del rafforzamento del dollaro statunitense e di tensioni di natura politico-economica interne ad alcuni Paesi, tra cui Argentina, Turchia, Brasile e Sud-Africa.

In aggiunta al delicato contesto geopolitico internazionale, l'insediamento del nuovo Governo italiano ha suscitato forti timori tra gli investitori internazionali, in particolare a causa del rischio di aumento del *deficit* e del debito pubblico - già molto elevato - a seguito dell'eventuale introduzione di nuove misure di spesa. Ciò ha comportato un aumento dei rendimenti e degli *spread* dei titoli governativi italiani nei confronti degli analoghi tedeschi, con *performance* negative ad oggi solo parzialmente recuperate. Alla luce delle rassicurazioni giunte da parte del nuovo Ministro dell'Economia circa l'intenzione di non attuare piani fiscali insostenibili

e la categorica esclusione dell'ipotesi di uscita dall'euro, è probabile che nel prosieguo si assista ad un graduale rientro dei livelli di tensione.

Le preoccupazioni circa lo scoppio di una guerra commerciale hanno avuto un impatto negativo anche sui mercati azionari, specie gli emergenti e quelli più orientati alle esportazioni.

Il contesto macro-economico di fondo si mantiene, per il momento, piuttosto positivo: la crescita economica mondiale è prevista in prossimità del 4% quest'anno e nel 2019, mentre l'inflazione sta dando segnali di graduale aumento, complice anche l'incremento del prezzo del petrolio. Incoraggianti rimangono anche le previsioni di natura micro-economico, come evidenziato dalle attese sulla crescita degli utili aziendali. Tali elementi lasciano aperta la possibilità di un recupero per i mercati azionari nella seconda parte dell'anno, nonostante siano presenti alcuni "ostacoli", tra cui il graduale aumento dei tassi d'interesse, dell'inflazione e dei costi degli *input* produttivi, nonché i già citati rischi legati all'aumento del protezionismo.

Per ora risulta estremamente difficile anticipare l'evoluzione degli equilibri commerciali e, ancor più, il relativo impatto economico di un'eventuale *escalation*: bisognerebbe tenere conto, infatti, anche di eventuali "effetti di secondo livello", sia in negativo, come le ripercussioni sul *sentiment* economico e di mercato, sia in positivo - possibili aggiustamenti e riallocazioni efficienti delle risorse. Al di là delle tensioni di breve periodo, determinante per l'andamento dei mercati sarà dunque il proseguimento della fase di espansione dell'economia globale: a questo proposito, gli investitori monitorano attentamente la già estesa fase di espansione dell'economia statunitense, la seconda più lunga del dopoguerra, e la tendenza all'appiattimento della curva dei tassi. Per il momento, tuttavia, il contesto non lascia presagire una fine imminente del ciclo economico, considerando anche che l'attuale ciclo di normalizzazione monetaria appare molto meno aggressivo di quelli attuati in passato.

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

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

#### **Distribuzione dei proventi**

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

VALORE QUOTA AL 29.03.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 29.06.2018	DECREMENTO
euro 8,959	euro 0,060	euro 8,491	euro 0,408

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 24 settembre 2018, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2018 erano pari a 311.770.359,475 per un controvalore globale di euro 13.406.125,46.

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.

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE TRIMESTRALE	IMPORTO RICAVI
29.03.2018	1° TRIMESTRE 2018	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 8,959	euro 0,060	0,792	euro 0,062

## 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 29/06/2018		Relazione di gestione al 29/03/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>3.158.210.288</b>	<b>94,53</b>	<b>3.417.021.891</b>	<b>94,80</b>
A1. Titoli di debito	3.157.894.273	94,52	3.416.624.916	94,79
A1.1 titoli di Stato	739.400.166	22,13	917.686.791	25,46
A1.2 altri	2.418.494.107	72,39	2.498.938.125	69,33
A2. Titoli di capitale	316.015	0,01	396.975	0,01
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>33.443.335</b>	<b>1,00</b>	<b>33.068.760</b>	<b>0,92</b>
B1. Titoli di debito	33.443.335	1,00	33.068.760	0,92
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			<b>153.738</b>	<b>0,00</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			153.738	0,00
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>68.728.635</b>	<b>2,06</b>	<b>72.764.530</b>	<b>2,02</b>
F1. Liquidità disponibile	77.151.365	2,31	83.360.207	2,31
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.744.845.902	52,23	1.450.090.257	40,23
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.753.268.632	-52,48	-1.460.685.934	-40,52
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>80.533.275</b>	<b>2,41</b>	<b>81.400.423</b>	<b>2,26</b>
G1. Ratei attivi	66.647.179	1,99	66.954.413	1,86
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	13.886.096	0,42	14.446.010	0,40
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>3.340.915.533</b>	<b>100,00</b>	<b>3.604.409.342</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 29/06/2018	Relazione di gestione al 29/03/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>54.091.915</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>7.711.186</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		7.711.186
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.493.323</b>	<b>2.141.714</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.488.283	2.090.197
M2. Proventi da distribuire	5.040	51.517
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>4.082.204</b>	<b>2.865.070</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.278.185	1.256.146
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.804.019	1.608.924
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>5.575.527</b>	<b>66.809.885</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.335.340.006</b>	<b>3.537.599.457</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>34.939.292,232</b>	<b>34.392.218,973</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>33.596.659,544</b>	<b>30.897.784,607</b>
L Numero delle quote in circolazione	<b>313.443.320,398</b>	<b>319.741.393,976</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>354.740.132</b>	<b>365.323.226</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>319.304.718</b>	<b>307.767.192</b>
L Valore complessivo netto della classe	<b>2.661.295.156</b>	<b>2.864.509.039</b>
I Valore unitario delle quote	<b>10,153</b>	<b>10,622</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>9,504</b>	<b>9,961</b>
L Valore unitario delle quote	<b>8,491</b>	<b>8,959</b>

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	12.983.603,398
Quote rimborsate	23.857.962,779

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.624.557,079
Quote rimborsate	3.410.254,139

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.365.838,325
Quote rimborsate	3.425.035,496

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/04/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/03/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	52.397.400	46.626.194	211.032.396
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	-5.285.152	4.178.394	7.523.988
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-121.457.262	-65.439.790	-210.799.273
A3.2 Titoli di capitale	-80.960	-9.748	-330.385
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.693.583	20.321.044	998.208
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-76.119.557</b>	<b>5.676.094</b>	<b>8.424.934</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	712.239	258.672	2.881.854
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	61.615	-23.061	-259.499
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-243.396	-432.355	-1.299.161
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>530.458</b>	<b>-196.744</b>	<b>1.323.194</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-17.814.610	-7.035.813	-2.732.240
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	7.711.186	-7.711.186	-3.204.508
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/04/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/03/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-67.197.073	45.937.360	59.575.105
E1.2 Risultati non realizzati	9.646.471	-40.751.679	54.470.180
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-3.038.444	2.194.331	1.005.887
E3.2 Risultati non realizzati	-144.548	-440.496	-1.287.341
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>-146.426.117</b>	<b>-2.328.133</b>	<b>117.575.211</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-38.801	-13.995	-45.216
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-182.859	-75.353	-235.091
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-146.647.777</b>	<b>-2.417.481</b>	<b>117.294.904</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-12.385.568	-12.600.926	-62.662.587
di cui classe I	-726.406	-717.069	-3.780.375
di cui classe LA	-1.180.507	-1.115.064	-4.168.994
di cui classe L	-10.478.655	-10.768.793	-54.713.218
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-102.433	-104.063	-359.821
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-348.014	-332.208	-1.370.534
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-22.586	-20.603	-140.002
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.264	-15.491	-62.445
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	3.376	36.423	54.803
I2. ALTRI RICAVI	15.214	29.583	288.537
I3. ALTRI ONERI	-443.584	-54.089	-788.752
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-159.947.636</b>	<b>-15.478.855</b>	<b>52.254.103</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-4.768		-38.527
di cui classe I	-501		-3.307
di cui classe LA	-438		-2.091
di cui classe L	-3.829		-33.129
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-159.952.404</b>	<b>-15.478.855</b>	<b>52.215.576</b>
di cui classe I	-16.229.005	-1.088.208	6.118.064
di cui classe LA	-14.712.369	-1.424.829	2.188.684
di cui classe L	-129.011.030	-12.965.818	43.908.828

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

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

Lucio De Gasperis

## 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 29 giugno 2018 e dalla sezione reddituale per il periodo dal 2 aprile 2018 al 29 giugno 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.

**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, 28 settembre 2018