

Relazione di gestione trimestrale al 29 marzo 2018 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 29 MARZO 2018

La relazione di gestione di riferimento al 29 marzo 2018, approvata nel CdA del 23 aprile 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 della relazione degli amministratori, di una situazione patrimoniale e di una sezione reddituale. Si precisa inoltre che la relazione di gestione annuale del Fondo, intesa quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatta con la medesima data dell'ultima valorizzazione della quota di dicembre di ogni anno.

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

I dati contenuti nella situazione patrimoniale 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 trimestre del 2018, i mercati finanziari hanno reagito negativamente ai timori legati alla crescita inflazionistica delle principali economie mondiali nonché all'accelerazione della dinamica salariale negli *States*, interpretata come il preludio ad un possibile aumento dell'indice dei prezzi al consumo e ad un conseguente incremento del ritmo di rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve, causando alla fine del mese di gennaio un picco di volatilità. A contribuire ad aumentare la tensione sono stati inoltre i rischi connessi ad una possibile guerra commerciale avviata dagli Stati Uniti e le preoccupazioni sulla nuova regolamentazione stringente sul settore tecnologico innescate dalla disputa tra Facebook e Cambridge Analytica circa la cessione di informazioni sensibili a supporto della campagna elettorale di Donald Trump. In Europa, le elezioni politiche italiane del 4 marzo hanno mostrato un avanzamento dei partiti euroscettici, senza tuttavia evidenziare una maggioranza sufficiente a governare senza ricorrere ad una coalizione. Le dinamiche che interessano le curve dei tassi, per cui è atteso un irripidimento anche in Europa, sono al centro dei *meeting* delle Banche centrali mondiali, inclusa la Bank of Japan, storicamente caratterizzata da un approccio di politica monetaria ultraespansivo.

A livello globale si sta assistendo ad un generalizzato rialzo dei rendimenti, partito dagli USA tramite il percorso di *rate hike* avviato a fine 2016 da parte della FED ed il varo della riforma fiscale poco prima di Natale e proseguito a gennaio con l'inizio del dimezzamento degli acquisti di *asset* da parte della BCE (Banca Centrale Europea); l'Istituto centrale europeo ha espresso la volontà di adeguare nei prossimi *meeting* la *forward guidance* alla fine della crisi e alla buona crescita dell'economia e dell'occupazione. Dal momento che l'inflazione si attesta ancora a livelli bassi e in rallentamento, sia negli USA sia nell'area Euro, la crescita dei rendimenti è frutto principalmente delle aspettative legate alle evoluzioni future dei livelli di occupazione e di crescita economica, motore dell'inflazione nei prossimi mesi, in quanto stimolo per i salari e per la capacità di spesa delle famiglie. Negli USA la riforma fiscale dovrebbe sostenere questa evoluzione, partendo da una maggiore competitività delle imprese e dall'arresto del *trend* di delocalizzazione degli *hub* produttivi. Nell'area Euro, invece, la variazione della *forward guidance* da parte della BCE non accelererà il processo di conclusione del QE (*Quantitative Easing*) e non avvicinerà il rialzo dei tassi (atteso nel 2019) se non vi saranno segnali di risveglio delle dinamiche salariali e un rialzo della curva di inflazione.

Negli Stati Uniti la Federal Reserve (FED), nel primo *meeting* presieduto da Powell del 21 marzo, ha provveduto ad innalzare i tassi sui *fed funds* al nuovo *range* compreso tra 1,50% e 1,75%. Il percorso di normalizzazione dei tassi continua ad un ritmo sostenuto, malgrado la scelta di non accelerare già nel corso del 2018 sia stata recepita, almeno finora, come l'espressione di una residua vulnerabilità dell'economia, soprattutto alla luce delle ancora moderate spinte sui prezzi e sui salari. Il neo presidente della Federal Reserve, durante il Comitato dei servizi finanziari alla Camera del 27 febbraio, primo intervento pubblico come *leader* della Banca centrale americana, ha indicato come, nonostante le turbolenze sui mercati azionari di febbraio e la relativa volatilità, le prospettive per l'economia statunitense rimangono forti, permettendo alla FED di continuare ad incrementare i tassi in maniera graduale. Powell ha attribuito alla riforma fiscale e alle future spese governative (pari a 1.800 miliardi di dollari) un valore di sicuro stimolo, al punto che sono state riviste al rialzo le stime di crescita del PIL (nel 2018 dal +2,5% atteso a dicembre al +2,7%, migliorando altresì l'*outlook* del 2019, dal +2,1% al +2,4%) e dell'inflazione (nel 2018 dovrebbe attestarsi all'1,9%, nel 2019 al 2,0% e nel 2020 al 2,1%, delineando una traiettoria positiva, seppur contenuta).

Rilevante, infine, la decisione del presidente Trump di imporre tariffe per circa 60 miliardi di dollari sulle importazioni cinesi, oltre a proporre nuove restrizioni agli investimenti per le aziende cinesi per salvaguardare le tecnologie considerate strategiche dagli USA, misure volte a ridurre il *deficit* commerciale USA/Cina, definito da Trump ormai fuori controllo. Tale decisione potrebbe portare ad una guerra commerciale che minerebbe la ripresa economica globale registrata negli ultimi anni. L'amministrazione Trump ha comunque segnalato che escluderà dall'applicazione dei dazi relativi all'acciaio e all'alluminio l'Unione Europea, l'Argentina, il Brasile, il Canada, il Messico e la Corea del Sud. In risposta, a partire dal 3 aprile, su 128 prodotti made in USA sono entrati in vigore dazi cinesi più alti del 15-25%, colpendo le esportazioni statunitensi per tre miliardi di dollari. Si ricorda che la Cina è il maggior detentore del debito pubblico americano.

La manovra statunitense, che mira a proteggere i produttori di metalli industriali statunitensi, avrà ripercussioni al rialzo sui prezzi, sia per i consumatori, sia per le imprese che acquistano semilavorati e prodotti finiti, oltre alle implicazioni con i Paesi esportatori, primo fra tutti la Cina.

Sul versante europeo l'economia si sta espandendo in modo robusto e la crescita è più forte di quanto atteso e più equamente distribuita tra i settori e le aree, come emerso dal consueto Bollettino economico della BCE, malgrado la correzione generalizzata, ma fisiologica dopo mesi di continui aumenti, degli indici di fiducia; l'inflazione d'altro canto deve ancora mostrare segnali più convincenti di un aggiustamento verso l'alto. Il CPI della zona Euro oscilla difatti dal maggio dell'anno scorso intorno all'1,3-1,5% annuo, ancora lontano dall'obiettivo del 2% indicato dalla Banca Centrale. Di fatto la BCE andrà avanti con una politica monetaria che non subirà aggiustamenti improvvisi ma che, al contrario, sarà caratterizzata da decisioni prevedibili e in linea con l'andamento della ripresa economica. Quest'ultima ha lasciato invariati i tassi (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%) e il programma di acquisti a 30 miliardi di euro almeno fino a settembre, ma ha rivisto la *guidance* sugli acquisti nell'ambito dell'APP (*Asset Purchase Programme*), rimuovendo altresì il riferimento ad un aumento dei volumi di intervento e avvicinando di fatto la conclusione del QE. Si attendono dunque nuove indicazioni dopo settembre, soprattutto per quanto riguarda l'intervento sui tassi di interesse; allo stato attuale, permane il criterio di convergenza dell'inflazione al 2,0% e la sostenibilità dello stesso. Durante il suo intervento in conferenza stampa successivo alla pubblicazione dei comunicati del Consiglio Direttivo, Mario Draghi ha inoltre comunicato che sono state riviste al rialzo le stime di crescita dell'Eurozona, con una crescita attesa del PIL pari al 2,4% nel 2018, 1,9% nel 2019 e 1,7% nel 2020.

A livello politico, a seguito del *referendum* del 4 marzo interno all'SPD (Partito Socialdemocratico Tedesco), è stato trovato l'accordo per una nuova Grande Coalizione, che vedrà la Merkel ancora cancelliera. Dopo quasi sei mesi di *empasse*, la nomina di Olaf Scholz a ministro delle Finanze e vicecancelliere dovrebbe offrire alla Germania e all'Europa un governo più morbido sul fronte spesa pubblica e investimenti.

Spostando l'attenzione sul Giappone, come da attese, il governo di Shinzo Abe ha nominato Kuroda per un secondo mandato di cinque anni come governatore della Bank of Japan (BoJ), dando un chiaro segnale di continuità della politica monetaria ultraespansiva. Kuroda ha difatti confermato, a seguito della nomina, che non ci saranno grossi cambiamenti all'attuale massiccio programma di stimolo. Il governatore della BoJ, in un discorso di fronte al Parlamento giapponese, per la prima volta ha nominato una possibile *exit strategy*, ammettendo che sia allo studio un percorso di riduzione degli stimoli monetari entro l'anno fiscale 2019-20, intervento che inizierà nell'aprile 2019 quando, stando alle stime della BoJ, l'inflazione raggiungerà il target del +2,0%.

La Banca Centrale nella riunione del 23 gennaio, con quasi la maggioranza dei membri del *board* favorevoli, ha difatti deciso di lasciare i tassi d'interesse invariati al -0,10% e di confermare ad 80 mila miliardi di Yen l'anno il proprio piano d'acquisto di asset fino al raggiungimento del *target* d'inflazione.

Per quanto concerne la Gran Bretagna, in tema Brexit, la questione irlandese è al centro dei negoziati. A creare tensioni è la bozza di accordo raggiunto a dicembre fra Gran Bretagna ed Unione Europea al termine della prima fase del negoziato. Il *draft*, presentato il 28 febbraio dal capo negoziatore europeo Michel Barnier, prevede la permanenza dell'Irlanda del Nord nell'unione doganale come soluzione per mantenere aperto il confine con la Repubblica d'Irlanda e dunque, in futuro, fra Regno Unito e Unione Europea. La *premier* inglese Theresa May ha definito tale scelta comunitaria inaccettabile, perché considerata una minaccia all'ordinamento costituzionale della Gran Bretagna. A complicare ulteriormente la situazione è l'ambiguità della posizione britannica, in quanto Londra vuole uscire dall'unione doganale, ma al tempo stesso non intende reintrodurre un confine tra le due Irlande. Gli sviluppi incerti circa i negoziati Brexit suggeriscono cautela per le future manovre di *rate hike* della Bank of England (BoE), le cui decisioni saranno influenzate dai prossimi dati riguardanti lo stato di salute dell'economia britannica. A tal proposito, i 27 ministri dell'Unione Europea, riuniti nel Consiglio Affari generali, hanno dato il via libera al mandato per negoziare la fase di transizione con la Gran Bretagna, in scadenza il 31 dicembre 2020. Il documento sulla transizione prevede che, in tale periodo, la Gran Bretagna rispetti a pieno il diritto comunitario senza tuttavia partecipare alle istituzioni dell'Unione Europea e al processo decisionale. Il Regno Unito continuerà a far parte, inoltre, dell'unione doganale e del mercato unico (dovendo così rispettare le quattro libertà che lo regolano) e non potrà stringere accordi commerciali autonomi.

Circa la politica monetaria, la Bank of England durante il meeting dell'8 febbraio, con votazione unanime, ha mantenuto invariato il tasso di interesse di riferimento allo 0,5% e il programma di *Quantitative Easing* fermo a 435 miliardi di sterline. L'Istituto Centrale ha migliorato le sue previsioni di crescita economica, rivedendo al rialzo le stime sul PIL e CPI, e lasciando intendere che potrebbe dover aumentare i tassi di interesse più rapidamente di quanto precedentemente indicato a novembre, presumibilmente entro la prima metà dell'anno. L'*outlook* sulla crescita del Regno Unito relativo ai prossimi tre anni è stato alzato a +1,8% per quest'anno e il prossimo, mentre l'inflazione attesa è prevista ancora oltre il target del 2%.

		Variazione (pb)	Rendimento		
Mercati obbligazionari		1° trim.	29/03/2018	29/12/2017	
Rendimenti Governativi	Stati Uniti				
	2 anni	38	2,27%	1,88%	
	5 anni	36	2,56%	2,21%	
	10 anni	33	2,74%	2,41%	
	30 anni	23	2,97%	2,74%	
	Germania				
	2 anni	3	-0,60%	-0,63%	
	5 anni	10	-0,10%	-0,20%	
	10 anni	7	0,50%	0,43%	
	30 anni	-11	1,16%	1,26%	
	Italia				
	2 anni	-6	-0,31%	-0,25%	
	5 anni	-28	0,47%	0,75%	
	10 anni	-23	1,79%	2,02%	
	30 anni	-35	2,86%	3,21%	
	Spread	Italia - Germania			
		2 anni	-8	0,29%	0,37%
		10 anni	-30	1,29%	1,59%
		Spagna - Germania			
2 anni		-3	0,25%	0,28%	
	10 anni	-47	0,67%	1,14%	

Mercati azionari	Variazione %	Livello	
	1° trim. dal 29/12/2017 al 29/03/2018	29/03/2018	29/12/2017
Indici Mondiali			
MSCI All Country World	-1,5%	505	513
MSCI World	-1,8%	2.066	2.103
Indici Statunitensi			
Dow Jones I.A.	-2,5%	24.103	24.719
S&P 500	-1,2%	2.641	2.674
Nasdaq Comp.	2,3%	7.063	6.903
Indici Europei			
STOXX Europe 600	-4,7%	371	389
EURO STOXX	-3,0%	374	386
FTSE MIB	2,6%	22.411	21.853
DAX	-6,4%	12.097	12.918
CAC 40	-2,7%	5.167	5.313
AEX	-2,8%	530	545
IBEX 35	-4,4%	9.600	10.044
SMI	-6,8%	8.741	9.382
FTSE 100	-8,2%	7.057	7.688
Indici Asiatici			
NIKKEI 225	-7,1%	21.159	22.765
S&P/ASX 200	-5,0%	5.759	6.065
Hang Seng	0,6%	30.093	29.919
Indici Emergenti			
MSCI Emerging Markets	0,9%	1.169	1.158

Valute	Variazione %	Livello	
	1° trim. dal 29/12/2017 al 29/03/2018	29/03/2018	29/12/2017
Eur Usd	2,5%	1,230	1,201
Eur Gbp	-1,2%	0,877	0,888
Eur Jpy	-3,2%	130,91	135,28

Materie Prime	Variazione %	Livello	
	1° trim. dal 29/12/2017 al 29/03/2018	29/03/2018	29/12/2017
Petrolio (Brent)	3,6%	69,2	66,8
ORO	1,7%	1.325,5	1.302,8

Settori (MSCI World AC)	Variazione %	Livello	
	1° trim. dal 29/12/2017 al 29/03/2018	29/03/2018	29/12/2017
Info Tech	2,78%	239,4	232,9
Health Care	-1,50%	228,5	232,0
Industrial	-2,13%	247,0	252,4
Material	-4,40%	279,5	292,3
Cons. Discr.	0,62%	247,1	245,6
Financials	-1,57%	132,1	134,2
Cons. Staples	-5,36%	230,0	243,0
Utilities	-1,85%	127,1	129,5
Real Estate	-4,38%	1.010,0	1.056,2
Tel. Services	-6,13%	73,4	78,1
Energy	-4,47%	220,1	230,4
VIX Index	80,89%	20,0	11

Fiscalità

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

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

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

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

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

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

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

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

Si riporta di seguito la percentuale media dell'attivo in "white list ed equiparati", relativa ai documenti contabili semestrali redatti al 30/12/2016 e 30/06/2017, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/01/2018 - 30/06/2018.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	74,30%	15,97%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	46,85%	19,67%

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.

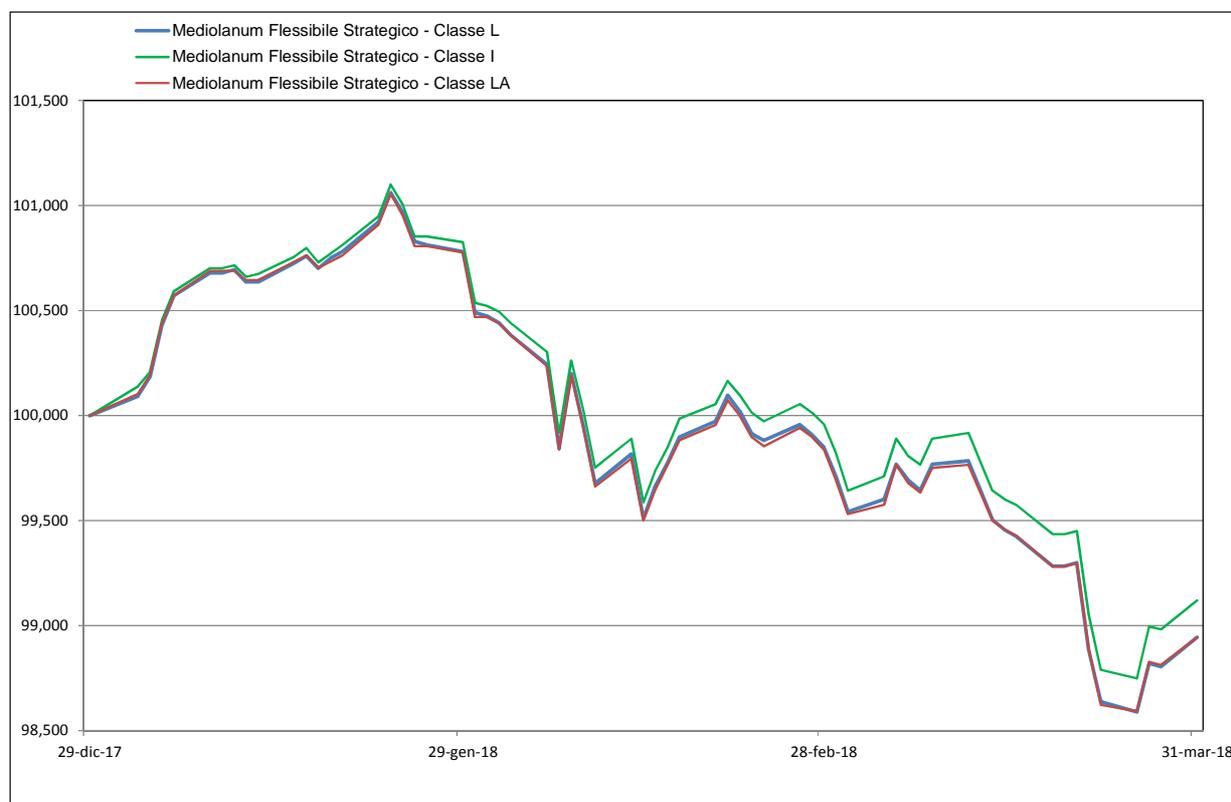
Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-1,06%), per la classe LA (-1,06%) e per la classe I (-0,88%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 1° trimestre 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.

Nel periodo di riferimento, l'esposizione in titoli di stato è stata gestita dinamicamente, con specifica attenzione alle obbligazioni governative domestiche e statunitensi. L'investimento in titoli *corporate*, sia *senior* sia *subordinati*, è stata incrementata ad una percentuale prossima al 25%, con diversificazione in vari settori e scadenze, con orientamento prevalente sul tratto breve e medio della curva. Circa l'8,5% del Fondo è stato inoltre investito in ETF relativi al settore monetario 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, Nikkei, Ftse Mib), tramite l'acquisto diversificato di ETF (*Exchange Traded Funds*) e l'esposizione a titoli azionari ad alto dividendo. I dati macroeconomici si sono mostrati abbastanza resilienti a livello globale, evidenziando una crescita sostanzialmente solida e sincronizzata; i maggiori timori sono stati, invece, legati alla pressione inflazionistica, le cui stime registrano segnali di rallentamento. Da segnalare il movimento repentino dell'*equity* che ha interessato l'inizio del 2018 e il ritorno della volatilità sui mercati, che ha avuto come fattore scatenante le evoluzioni inflazionistiche e l'accelerazione della dinamica salariale negli *States*, interpretate come il preludio ad un possibile aumento dell'indice dei prezzi al consumo e ad un conseguente incremento del ritmo di rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve. Ulteriori motivi di preoccupazione sono stati l'evoluzione della guerra commerciale a livello globale avviata dall'iniziativa del Presidente degli Stati Uniti Trump e i relativi dazi applicati e il recente *sell-off* che ha interessato il settore tecnologico, a seguito delle vicende che hanno coinvolto Facebook e Cambridge Analytica.

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, catturando interessanti opportunità di investimento.

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

Alla luce degli eventi che hanno caratterizzato questo primo trimestre dell'anno, ciò che verosimilmente determinerà l'andamento dei mercati finanziari nel prosieguo sarà l'evoluzione di due principali categorie di variabili: quella "endogena", più prettamente legata all'andamento economico, e quella "esogena", connessa ai temi di natura geopolitica.

Negli ultimi tempi l'attenzione degli operatori di mercato si è concentrata maggiormente su questi ultimi e, in particolare, sul rischio di vedere innescarsi un conflitto commerciale con protagonisti gli Stati Uniti, la Cina e la Russia. Per il momento l'impatto economico delle misure annunciate è contenuto, ma un'ulteriore *escalation* delle tensioni e delle manovre protezionistiche potrebbe gravare sul ritmo di crescita e, allo stesso tempo, tendere ad accrescere le pressioni inflazionistiche; i mercati e i settori maggiormente penalizzati sarebbero, probabilmente, quelli più orientati alle esportazioni, ma il clima di mercato nel suo complesso ne risentirebbe negativamente. Nel caso in cui, invece, si registrasse un ammorbidimento dei toni e si raggiungesse una serie di compromessi tra i Paesi coinvolti, potremmo assistere ad un miglioramento del clima di fiducia degli operatori e l'andamento dei mercati potrebbe tornare ad essere guidato principalmente dalle variabili più strettamente economiche.

A questo proposito, fondamentale sarà monitorare l'andamento dei dati economici, in particolare crescita e inflazione. Mentre il 2017 è stato caratterizzato da accelerazione e diffusione della crescita in un contesto di inflazione ancora molto debole, nei primi mesi del 2018 gli operatori di mercato hanno iniziato ad anticipare un *trade-off* meno favorevole tra queste due variabili: la crescita appare, infatti, ancora robusta, ma in fase di stabilizzazione, come evidenziato anche dal picco raggiunto dagli indicatori anticipatori e di *sentiment*, come i PMI (*Purchasing Managers' Indexes*) specie nell'area Euro, mentre l'inflazione è in graduale

aumento. L'evoluzione futura di questi dati avrà un impatto determinante anche sugli orientamenti degli Istituti Centrali e in particolare sul ritmo della – ormai già intrapresa – fase di normalizzazione delle politiche monetarie. La rimozione graduale del massiccio stimolo monetario fornito in questi anni ai mercati, i tempi e i modi in cui si verificherà e l'impatto che produrrà sulle diverse *asset class* rimarrà infatti il tema strutturale dominante, al di là delle questioni di breve periodo, per l'andamento futuro dei mercati. In quest'ottica, segnali di aumento dei prezzi e dei salari, a patto che la crescita si confermi robusta, potrebbero riflettersi in una nuova fase di rialzo dei rendimenti obbligazionari. In un contesto di questo tipo i mercati azionari presenterebbero, probabilmente, una limitata capacità di rivalutazione ed espansione dei multipli; un parziale riaggiustamento delle valutazioni degli indici si è, in effetti, già verificato rispetto a inizio anno. Le *performance* complessive potrebbero dunque essere legate in via preponderante alla crescita degli utili societari, per la quale le attese sono positive, soprattutto per gli Stati Uniti e l'Italia (19% e 22% circa, rispettivamente, nel 2018): di estrema rilevanza, a questo proposito, saranno i risultati aziendali del primo trimestre, che verranno pubblicati nelle prossime settimane.

In conclusione, nel breve periodo la combinazione tra tensioni geopolitiche, flessione degli indicatori predittivi dei dati economici e incognite relative agli effetti della normalizzazione monetaria lasciano presagire il proseguimento di una fase di volatilità sui mercati finanziari, nell'ambito di un *trend* tuttavia complessivamente ancora positivo per quanto riguarda la crescita economica globale e quella relativa agli utili societari.

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 29.12.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2017	VALORE QUOTA AL 29.03.2018	DECREMENTO
euro 6,53	euro 0,02	euro 6,441	euro 0,069

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,020** che verrà messo in pagamento dal 27 aprile 2018, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23 aprile 2018 erano pari a 94.435.921,522 per un controvalore globale di euro 1.888.718,43.

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 29.12.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2017	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,53	euro 0,02	0,438	euro 0,029

Criteria di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

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

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione;

- 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 29/03/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	992.923.541	95,47	1.008.611.641	94,23
A1. Titoli di debito	786.113.693	75,58	885.623.334	82,74
A1.1 titoli di Stato	516.601.893	49,67	815.519.235	76,19
A1.2 altri	269.511.800	25,91	70.104.099	6,55
A2. Titoli di capitale	53.439.469	5,14	80.207.807	7,49
A3. Parti di OICR	153.370.379	14,75	42.780.500	4,00
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	40.626.272	3,91	51.487.311	4,81
F1. Liquidità disponibile	31.077.196	2,99	48.646.311	4,55
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	142.906.348	13,74	3.225.000	0,30
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-133.357.272	-12,82	-384.000	-0,04
G. ALTRE ATTIVITÀ	6.492.341	0,62	10.218.207	0,96
G1. Ratei attivi	6.452.966	0,62	10.181.007	0,96
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	39.375	0,00	37.200	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	1.040.042.154	100,00	1.070.317.159	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 29/03/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	150.913	
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	527.316	1.306.039
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	527.316	1.306.039
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	397.845	588.179
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	356.972	570.935
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	40.873	17.244
TOTALE PASSIVITÀ	1.076.074	1.894.218
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.038.966.080	1.068.422.941
I Numero delle quote in circolazione	33.064.281,676	32.580.704,868
LA Numero delle quote in circolazione	27.687.420,896	27.261.935,551
L Numero delle quote in circolazione	95.297.286,447	98.863.562,049
I Valore complessivo netto della classe	238.252.344	236.873.432
LA Valore complessivo netto della classe	186.912.399	186.012.172
L Valore complessivo netto della classe	613.801.337	645.537.337
I Valore unitario delle quote	7,206	7,270
LA Valore unitario delle quote	6,751	6,823
L Valore unitario delle quote	6,441	6,530

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.590.154,691
Quote rimborsate	5.156.430,293

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.055.341,793
Quote rimborsate	1.571.764,985

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.963.254,883
Quote rimborsate	1.537.769,538

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/03/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/10/2017 al 29/12/2017
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	8.828.073	35.464.600	8.967.260
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		1.421.267	125.437
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		1.947.540	126.000
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-347.079	-47.056.667	1.836.498
A2.2 Titoli di capitale	2.540.061	7.151.011	2.462.983
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.335.331	7.786.025	3.862.031
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-1.247.688	-2.159.482	-2.625.002
A3.2 Titoli di capitale	360.146	-1.452.297	-6.973.914
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-626.113	-645.138	-2.554.156
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-15.977.705	-4.690.782	138.013
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-5.134.974	-2.233.923	5.365.150
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati			
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-1.393.905	-11.272.087	-7.034.613
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/03/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/10/2017 al 29/12/2017
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	174.071	29.571.127	12.842
E1.2 Risultati non realizzati	-364.315	3.094.700	-30.901
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-40.262	-892.079	1.142
E3.2 Risultati non realizzati	68.154	-21.660	-16.624
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-6.691.231	18.246.078	-1.703.004
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-142	-26.972	-9.802
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-24.547	-53.859	-18.496
Risultato netto della gestione di portafoglio	-6.715.920	18.165.247	-1.731.302
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-3.504.054	-15.039.308	-3.122.916
di cui classe I	-469.770	-2.063.530	-407.326
di cui classe LA	-693.108	-2.670.374	-596.895
di cui classe L	-2.341.176	-10.305.404	-2.118.695
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-30.799	-111.730	-31.733
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-98.321	-430.478	-101.305
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-8.144	-56.101	-20.117
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.491	-62.445	-15.855
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	6.377	7.461	227
I2. ALTRI RICAVI	882	53.131	36.286
I3. ALTRI ONERI	-288.961	-1.346.160	-409.322
Risultato della gestione prima delle imposte	-10.654.431	1.179.617	-5.396.037
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-10.673	-189.331	-68.020
di cui classe I	-2.387	-39.822	-14.861
di cui classe LA	-1.877	-31.020	-11.622
di cui classe L	-6.409	-118.489	-41.537
Utile/perdita dell'esercizio	-10.665.104	990.286	-5.464.057
di cui classe I	-2.136.228	1.255.924	-930.170
di cui classe LA	-1.997.606	-48.718	-1.007.230
di cui classe L	-6.531.270	-216.920	-3.526.657

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 trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 marzo 2018 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2018 al 29 marzo 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 trimestrale 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 trimestrale*" 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 trimestrale

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

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

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

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

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

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

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

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

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



Marco De Ponti
Socio

Milano, 28 giugno 2018

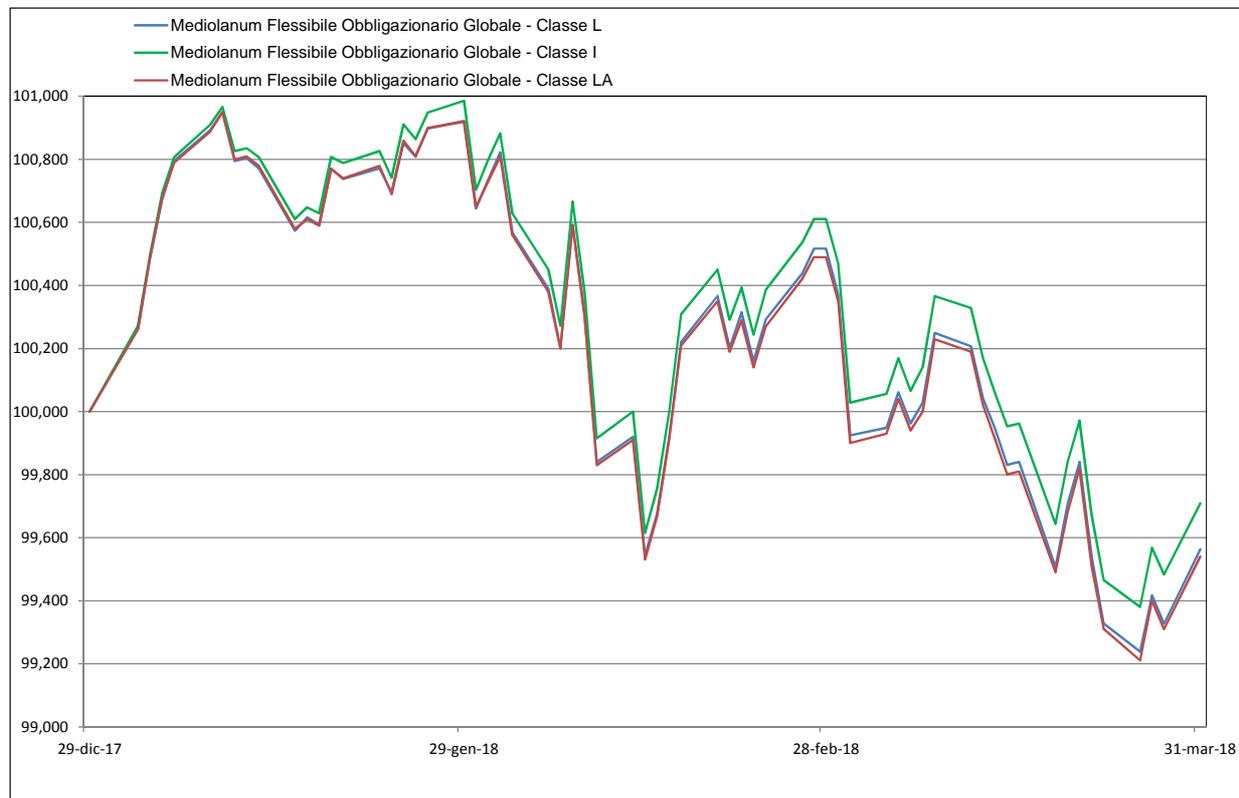
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-0,44%), per la classe LA (-0,46%) e per la classe I (-0,29%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 1° trimestre 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 corso del trimestre, il rischio cambio è stato gestito in maniera attiva, al fine di contribuire ad accrescere la performance complessiva del Fondo.

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

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Alla luce degli eventi che hanno caratterizzato questo primo trimestre dell'anno, ciò che verosimilmente determinerà l'andamento dei mercati finanziari nel prosieguo sarà l'evoluzione di due principali categorie di variabili: quella "endogena", più prettamente legata all'andamento economico, e quella "esogena", connessa ai temi di natura geopolitica.

Negli ultimi tempi l'attenzione degli operatori di mercato si è concentrata maggiormente su questi ultimi e, in particolare, sul rischio di vedere innescarsi un conflitto commerciale con protagonisti gli Stati Uniti, la Cina e la Russia. Per il momento l'impatto economico delle misure annunciate è contenuto, ma un'ulteriore *escalation* delle tensioni e delle manovre protezionistiche potrebbe gravare sul ritmo di crescita e, allo stesso tempo, tendere ad accrescere le pressioni inflazionistiche; i mercati e i settori maggiormente penalizzati sarebbero, probabilmente, quelli più orientati alle esportazioni, ma il clima di mercato nel suo complesso ne risentirebbe negativamente. Nel caso in cui, invece, si registrasse un ammorbidimento dei toni e si raggiungesse una serie di compromessi tra i Paesi coinvolti, potremmo assistere ad un miglioramento del clima di fiducia degli operatori e l'andamento dei mercati potrebbe tornare ad essere guidato principalmente dalle variabili più strettamente economiche.

A questo proposito, fondamentale sarà monitorare l'andamento dei dati economici, in particolare crescita e inflazione. Mentre il 2017 è stato caratterizzato da accelerazione e diffusione della crescita in un contesto di inflazione ancora molto debole, nei primi mesi del 2018 gli operatori di mercato hanno iniziato ad anticipare un *trade-off* meno favorevole tra queste due variabili: la crescita appare, infatti, ancora robusta, ma in fase di stabilizzazione, come evidenziato anche dal picco raggiunto dagli indicatori anticipatori e di *sentiment*, come i PMI (*Purchasing Managers' Indexes*) specie nell'area Euro, mentre l'inflazione è in graduale aumento. L'evoluzione futura di questi dati avrà un impatto determinante anche sugli orientamenti degli Istituti Centrali e in particolare sul ritmo della – ormai già intrapresa – fase di normalizzazione delle politiche monetarie. La rimozione graduale del massiccio stimolo monetario fornito in questi anni ai mercati, i tempi e i modi in cui si verificherà e l'impatto che produrrà sulle diverse *asset class* rimarrà infatti il tema strutturale dominante, al di là delle questioni di breve periodo, per l'andamento futuro dei mercati. In quest'ottica, segnali di aumento dei prezzi e dei salari, a patto che la crescita si confermi robusta, potrebbero riflettersi in una nuova fase di rialzo dei rendimenti obbligazionari. In un contesto di questo tipo i mercati azionari presenterebbero, probabilmente, una limitata capacità di rivalutazione ed espansione dei multipli; un parziale riaggiustamento delle valutazioni degli indici si è, in effetti, già verificato rispetto a inizio anno. Le *performance* complessive potrebbero dunque essere legate in via preponderante alla crescita degli utili societari, per la quale le attese sono positive, soprattutto per gli Stati Uniti e l'Italia (19% e 22% circa, rispettivamente, nel 2018): di estrema rilevanza, a questo proposito, saranno i risultati aziendali del primo trimestre, che verranno pubblicati nelle prossime settimane.

In conclusione, nel breve periodo la combinazione tra tensioni geopolitiche, flessione degli indicatori predittivi dei dati economici e incognite relative agli effetti della normalizzazione monetaria lasciano presagire il proseguimento di una fase di volatilità sui

mercati finanziari, nell'ambito di un *trend* tuttavia complessivamente ancora positivo per quanto riguarda la crescita economica globale e quella relativa agli utili societari.

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 29.12.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2017	VALORE QUOTA AL 29.03.2018	DECREMENTO
euro 9,075	euro 0,075	euro 8,959	euro 0,041

Tenuto conto che nel periodo di riferimento il Fondo ha realizzato utili derivanti dalla vendita di titoli, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,060** che verrà messo in pagamento dal 25 giugno 2018, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23 aprile 2018 erano pari a 318.465.076,044 per un controvalore globale di euro 19.107.904,56.

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
29.12.2017	4° TRIMESTRE 2017	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 9,075	euro 0,075	0,563	euro 0,058

Criteria di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;

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

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

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

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione;
- 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 29/03/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.417.021.891	94,80	3.424.064.017	94,49
A1. Titoli di debito	3.416.624.916	94,79	3.423.657.294	94,48
A1.1 titoli di Stato	917.686.791	25,46	998.977.267	27,57
A1.2 altri	2.498.938.125	69,33	2.424.680.027	66,91
A2. Titoli di capitale	396.975	0,01	406.723	0,01
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	33.068.760	0,92	33.789.733	0,93
B1. Titoli di debito	33.068.760	0,92	33.789.733	0,93
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	153.738	0,00		
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		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	72.764.530	2,02	89.425.467	2,47
F1. Liquidità disponibile	83.360.207	2,31	62.266.645	1,72
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.450.090.257	40,23	1.865.388.715	51,48
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.460.685.934	-40,52	-1.838.229.893	-50,73
G. ALTRE ATTIVITÀ	81.400.423	2,26	76.323.129	2,11
G1. Ratei attivi	66.954.413	1,86	69.475.781	1,92
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	14.446.010	0,40	6.847.348	0,19
TOTALE ATTIVITÀ	3.604.409.342	100,00	3.623.602.346	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 29/03/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	54.091.915	
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	7.711.186	3.204.508
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	7.711.186	3.204.508
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.141.714	1.705.748
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.090.197	1.676.844
M2. Proventi da distribuire	51.517	28.904
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	2.865.070	19.517.144
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.256.146	1.194.307
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.608.924	18.322.837
TOTALE PASSIVITÀ	66.809.885	24.427.400
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.537.599.457	3.599.174.946
I Numero delle quote in circolazione	34.392.218,973	33.724.989,292
LA Numero delle quote in circolazione	30.897.784,607	29.655.856,715
L Numero delle quote in circolazione	319.741.393,976	324.317.679,779
I Valore complessivo netto della classe	365.323.226	359.274.157
LA Valore complessivo netto della classe	307.767.192	296.762.592
L Valore complessivo netto della classe	2.864.509.039	2.943.138.197
I Valore unitario delle quote	10,622	10,653
LA Valore unitario delle quote	9,961	10,007
L Valore unitario delle quote	8,959	9,075

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.637.435,634
Quote rimborsate	11.213.721,437

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.193.190,415
Quote rimborsate	1.525.960,734

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.142.167,421
Quote rimborsate	1.900.239,529

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/03/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/10/2017 al 29/12/2017
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	46.626.194	211.032.396	56.048.594
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	4.178.394	7.523.988	7.958.059
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-65.439.790	-210.799.273	-83.329.031
A3.2 Titoli di capitale	-9.748	-330.385	-414.798
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	20.321.044	998.208	1.525.937
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	5.676.094	8.424.934	-18.211.239
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	258.672	2.881.854	616.078
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	-23.061	-259.499	-31.261
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-432.355	-1.299.161	-860.251
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-196.744	1.323.194	-275.434
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-7.035.813	-2.732.240	432.162
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	-7.711.186	-3.204.508	-3.204.508
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/03/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/10/2017 al 29/12/2017
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	45.937.360	59.575.105	-23.449.201
E1.2 Risultati non realizzati	-40.751.679	54.470.180	45.628.706
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	2.194.331	1.005.887	-1.601.479
E3.2 Risultati non realizzati	-440.496	-1.287.341	-1.337.871
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-2.328.133	117.575.211	-2.018.864
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-13.995	-45.216	-217
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-75.353	-235.091	-66.795
Risultato netto della gestione di portafoglio	-2.417.481	117.294.904	-2.085.876
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-12.600.926	-62.662.587	-12.763.020
di cui classe I	-717.069	-3.780.375	-692.683
di cui classe LA	-1.115.064	-4.168.994	-1.031.633
di cui classe L	-10.768.793	-54.713.218	-11.038.704
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-104.063	-359.821	-105.170
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-332.208	-1.370.534	-335.743
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-20.603	-140.002	-54.769
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.491	-62.445	-15.855
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	36.423	54.803	11.782
I2. ALTRI RICAVI	29.583	288.537	153.776
I3. ALTRI ONERI	-54.089	-788.752	-588.713
Risultato della gestione prima delle imposte	-15.478.855	52.254.103	-15.783.588
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE		-38.527	
di cui classe I		-3.307	
di cui classe LA		-2.091	
di cui classe L		-33.129	
Utile/perdita dell'esercizio	-15.478.855	52.215.576	-15.783.588
di cui classe I	-1.088.208	6.118.064	-976.246
di cui classe LA	-1.424.829	2.188.684	-1.276.267
di cui classe L	-12.965.818	43.908.828	-13.531.075

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to 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 trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 marzo 2018 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2018 al 29 marzo 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 trimestrale 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 trimestrale*" 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 trimestrale

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

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

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

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

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

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

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

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

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



Marco De Ponti
Socio

Milano, 28 giugno 2018