Relazione di gestione trimestrale al 29 marzo 2019 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 29 MARZO 2019

La relazione di gestione di riferimento al 29 marzo 2019 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,

il contesto economico del primo trimestre del 2019, è stato caratterizzato da un clima di forte incertezza dovuta a fattori di diversa natura, quali ad esempio la *trade war* in atto tra Stati Uniti e Cina, la questione Brexit e le prossime elezioni politiche europee, elementi che si stanno ripercuotendo in modo sensibile sulle economie mondiali e sulla loro crescita. Si è infatti assistito ad un generalizzato rallentamento economico, come manifestato dagli indici dei direttori degli acquisti nel settore manifatturiero che in Eurozona, ad esempio, si sono attestati a marzo sotto il livello critico di 50 che segnala una fase di rallentamento, livello più basso dal 2012. Le politiche monetarie altamente accomodanti delle maggiori Banche Centrali e i segnali di disgelo tra USA e Cina hanno tuttavia fornito un importante supporto ai mercati, generalmente positivi da inizio anno, e hanno permesso di contenere i rischi di possibili recessioni.
L'evoluzione delle trattative tra delegazione americana e cinese in tema di vicendevole applicazione daziale ha raggiunto un primo importante risultato con il rinvio della data limite inizialmente prevista a partire dalla quale gli USA avrebbero dovuto raddoppiare i dazi nei confronti delle importazioni cinesi. I negoziati tra i due Paesi continuano comunque in maniera serrata, con l'obiettivo di giungere ad un'intesa definitiva entro la fine di aprile: secondo un documento stilato dalle parti, che dovrebbe formare la base per un futuro *Memorandum of Understanding* (MoU), il futuro accordo includerebbe diversi impegni cinesi, tra cui l'aumento delle importazioni dagli Stati Uniti, il miglioramento della protezione della proprietà intellettuale, la riduzione del trasferimento forzato di tecnologia e il permesso alle imprese americane di operare in maniera autonoma. Uno degli ultimi ostacoli al raggiungimento di un compromesso definitivo riguarda l'eventuale abolizione dei dazi applicati nel 2018: gli USA sembrerebbero disposti ad eliminare da subito quelli del 10% applicati su 200 miliardi di importazioni cinesi ma non quelli del 25% su 50 miliardi varati a giugno 2018 che sarebbero giustificati, secondo l'amministrazione Trump, dalle scorrette pratiche cinesi di trasferimento forzato di tecnologia americana.
Per quanto riguarda la politica monetaria, la Federal Reserve (FED) nell'ultima riunione di marzo ha tracciato in via definitiva non solo il percorso di pausa nel rialzo dei tassi, già emerso nei *meeting* precedenti, ma anche un sostegno più chiaro e deciso nei confronti di un'economia, globale e americana, che mostra segnali di rallentamento. Oltre a lasciare invariati i tassi di interesse all'interno del *range* 2,25%-2,50%, l'Istituto Centrale americano, a gran maggioranza, ha indicato che non intende più effettuare alcuna stretta nel corso dell'intero 2019, azzerando difatti i precedenti *dot plot* che ipotizzavano fino a due interventi di rialzo

nell'anno in corso; un'unica stretta è ora pronosticata per il 2020. Nel comunicato finale seguito al *meeting* di marzo la Banca Centrale ha enfatizzato un atteggiamento di "pazienza" nel decidere le prossime strategie sui tassi e ha legittimato il rinnovato atteggiamento *dovish* attraverso un aggiornamento dell'*outlook* che rivede al ribasso la crescita del PIL, che dovrebbe variare del 2,1% anziché del 2,3%, con l'inflazione che dovrebbe tuttavia mantenersi attorno al *target* del 2% nell'arco dei prossimi tre anni. Il *chairman* Powell ha inoltre evidenziato le incognite irrisolte che stanno minando la crescita globale, quali Brexit, le tensioni commerciali con Pechino e con l'Unione Europea, definita dal presidente americano dura quanto la Cina nei confronti degli USA e verso la quale restano all'esame i dazi sulle auto.

A livello politico, il secondo *summit* tra Trump e il *leader* nord coreano Kim Jong-un, nonostante le continue dichiarazioni pregne di ottimismo rilasciate dai partecipanti, si è concluso senza un accordo definitivo e, addensando nuovi timori circa l'area dell'Asia orientale. L'ostacolo al raggiungimento di un accordo ha riguardato la volontà di Kim di rimuovere in maniera immediata le sanzioni internazionali nei confronti della Corea del Nord, a fronte dell'impegno di smantellare il complesso nucleare di Yongbyon, mentre gli USA avrebbero voluto includere nell'accordo l'intero programma nucleare di Pyongyang.

Sul versante europeo, attraverso quattro decisioni prese all'unanimità dal Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE), è stata ulteriormente amplificata la portata della politica monetaria, già ampiamente accomodante: *forward guidance* estesa e tassi invariati almeno fino alla fine del 2019, reinvestimento integrale del capitale rimborsato sui titoli in scadenza del *Quantitative Easing*, una terza *tranche* di TLTRO, con sette aste trimestrali da settembre 2019 fino a marzo 2021 e operazioni di rifinanziamento a tasso fisso con piena aggiudicazione fino ad inizio marzo 2021. L'estensione della politica accomodante da parte dell'Istituto Centrale mira ad evitare che le incertezze e le debolezze economiche generali si sviluppino in maniera incontrollata; seppur in un contesto generalizzato di ridimensionamento economico, caratterizzato da rischi sulle prospettive di crescita ancora orientati al ribasso, il presidente Draghi ha sottolineato come le probabilità di una recessione siano molto basse e che il rallentamento sia dovuto soprattutto a fattori esterni sui quali non è possibile influire (calo commercio mondiale, rallentamento in Cina e in alcuni mercati emergenti e una minor fiducia data dall'incertezza legata al protezionismo e a Brexit). Nonostante il contesto negativo, il Presidente ha evidenziato i punti di forza che sostengono l'economia europea, quali i consumi, il mercato del lavoro in continua espansione, le "tiepide" politiche fiscali espansive e, non da ultimo, proprio la politica ampiamente accomodante della BCE.

Per quanto riguarda l'Italia, il giudizio rilasciato a marzo dall'agenzia di *rating* Ftich, che ha confermato il *rating* a "BBB", seppur ancora con *outlook* negativo, ha evitato il tanto temuto *downgrade*, dando l'avvio alla stagione delle revisioni nei confronti dei titoli di Stato italiani. Al centro dell'analisi la crescita piatta dell'economia italiana, che porta ad un aumento dei rischi di un'ulteriore crescita del debito, e le tensioni in seno al governo Lega/Movimento 5 stelle che, considerata la distanza ideologica tra le due componenti, fa ipotizzare all'agenzia la possibilità di elezioni anticipate in autunno. Con la conferma del giudizio di Fitch, i titoli italiani restano ad una distanza di sicurezza minima dalla categoria *"non investment grade",* che porterebbe all'impossibilità di sottoscrizione degli stessi da parte degli investitori internazionali. I fattori che, singolarmente o congiuntamente potrebbero portare ad un *downgrade* risiedono in un peggioramento della dinamica del debito, in sviluppi politici che implichino un deterioramento delle variabili economiche o fiscali e in un'evoluzione avversa delle condizioni del settore bancario, con conseguenti effetti negativi sull'economia reale e sulla finanza pubblica. Al contrario, l'agenzia potrebbe rivedere in positivo le proprie valutazioni qualora si registrasse un miglioramento della dinamica del debito, una ripresa economica più forte, una maggiore fiducia nelle prospettive di crescita di medio termine e una riduzione dei rischi nel settore bancario. A livello economico, i dati *flash* diffusi dall'Istat, seppur positivi e a conferma di una ripresa in atto ormai da cinque anni consecutivi, sanciscono il forte ridimensionamento della domanda interna, in particolare delle famiglie, il contributo negativo della domanda estera netta e, più nello specifico, dati negativi sui saldi di finanza pubblica. Il PIL, difatti, è sì cresciuto in volumi dello 0,9% nel 2018 ma contro il +1,6% del 2017, dato che si accompagna ad un rapporto debito/PIL peggiorato e passato dal 131,3% del 2017 al 132,1% del 2018, attestandosi a livelli massimi.

Spostando l'attenzione sul Giappone, la riunione della Bank of Japan (BoJ) di marzo si è conclusa, come ampiamente previsto, con politiche invariate. La valutazione dello stato dell'economia rimane positiva, sebbene sia stata rilevata una diffusa debolezza nelle esportazioni e nella produzione derivante dal rallentamento dell'economia mondiale. In uno scenario che resta di espansione moderata e soggetta ai rischi derivanti dalle politiche USA, la banca centrale continuerà a perseguire l'attuale politica

ultra-espansiva fino a quando l'inflazione non eccederà in maniera stabile il *target* del 2%, sebbene lo spazio di manovra risulti particolarmente ridotto, con i tassi al –0,1% per l'*overnight* e 0 per il rendimento a 10 anni.

Per quanto concerne la Gran Bretagna, con riferimento al tema Brexit, a seguito delle votazioni del 12 e 13 marzo, entrambe respinte, in cui il Parlamento era stato chiamato a votare, rispettivamente, per l'accettazione dell'accordo raggiunto dalla premier Theresa May e per votare l'uscita dal blocco europeo tramite un "no deal", il 14 marzo Westminster ha approvato con ampio margine la mozione che prevede l'estensione dell'articolo 50 oltre il 29 marzo, data inizialmente prevista per l'uscita del Regno Unito dal blocco europeo. Il Consiglio Europeo ha concesso al Regno Unito una proroga del periodo negoziale fino al 22 maggio in caso di approvazione dell'accordo già raggiunto tra Unione Europea e Theresa May, e fino al 12 aprile in caso di ennesima bocciatura. Il primo voto indicativo sulle varie opzioni per gestire l'uscita del Regno Unito ha tuttavia visto tutte e otto le proposte respinte dal Parlamento e ha spinto la May ad offrire le proprie dimissioni in caso di approvazione delle intese da lei raggiunte. Nonostante l'estremo tentativo di evitare un distacco britannico privo di accordo da parte della May, l'offerta della *premier* non è stata sufficiente a determinare l'approvazione dell'accordo in Parlamento, respinto in maniera definitiva nella votazione del 29 marzo. A seguito della pubblicazione dei risultati del voto, il presidente della UE Donald Tusk ha indetto un summit comunitario il 10 aprile, data entro la quale il governo britannico dovrà decidere, in via definitiva, se richiedere un rinvio di Brexit a scadenza indeterminata, partecipando di conseguenza alle prossime elezioni europee del 23-26 maggio o annunciare l'uscita senza accordo.

		Variazione (pb)	Rendimento	
	Mercati obbligazionari	**1° trim.**	**29/03/2019**	**28/12/2018**
	Stati Uniti			
Rendimenti Governativi	2 anni	-26	2,26%	2,52%
	5 anni	-32	2,23%	2,55%
	10 anni	-31	2,41%	2,72%
	30 anni	-21	2,81%	3,02%
	Germania			
	2 anni	1	-0,60%	-0,61%
	5 anni	-14	-0,45%	-0,31%
	10 anni	-31	-0,07%	0,24%
	30 anni	-30	0,57%	0,88%
	Italia			
	2 anni	-24	0,23%	0,47%
	5 anni	-30	1,50%	1,80%
	10 anni	-25	2,49%	2,74%
	30 anni	-6	3,47%	3,53%
Spread	**Italia - Germania**			
	2 anni	-25	0,83%	1,08%
	10 anni	6	2,56%	2,50%
	Spagna - Germania			
	2 anni	-14	0,23%	0,37%
	10 anni	-1	1,17%	1,17%

	Variazione %	Livello	
Mercati azionari	**1° trim.**	**29/03/2019**	**28/12/2018**
Indici Mondiali			
MSCI All Country World	12,3%	509	453
MSCI World	12,7%	2.108	1.871
Indici Statunitensi			
Dow Jones I.A.	12,4%	25.929	23.062
S&P 500	14,0%	2.834	2.486
Nasdaq Comp.	17,4%	7.729	6.585
Indici Europei			
STOXX Europe 600	12,7%	379	336
EURO STOXX	12,3%	367	327
FTSE MIB	16,2%	21.286	18.324
DAX	9,2%	11.526	10.559
CAC 40	14,4%	5.351	4.679
AEX	13,4%	549	484
IBEX 35	8,8%	9.240	8.494
SMI	12,4%	9.478	8.429
FTSE 100	8,1%	7.279	6.734
Indici Asiatici			
NIKKEI 225	6,0%	21.206	20.015
S&P/ASX 200	9,3%	6.181	5.654
Hang Seng	13,9%	29.051	25.504
Indici Emergenti			
MSCI Emerging Markets	9,9%	1.058	963

	Variazione %	Livello	
Valute	**1° trim.**	**29/03/2019**	**28/12/2018**
Eur Usd	-2,0%	1,122	1,144
Eur Gbp	-4,5%	0,861	0,901
Eur Jpy	-1,5%	124,35	126,26

	Variazione %	Livello	
Materie Prime	**1° trim.**	**29/03/19**	**28/12/18**
Petrolio (Brent)	30,1%	67,5	51,9
ORO	0,9%	1.292,4	1.280,7

	Variazione %	Livello	
Settori (MSCI World AC)	**1° trim.**	**29/03/2019**	**28/12/2018**
Info Tech	19,42%	257,2	215,4
Health Care	8,53%	249,8	230,2
Industrial	14,17%	240,7	210,8
Material	10,61%	263,2	237,9
Cons. Discr.	13,64%	250,5	220,4
Financials	8,21%	118,5	109,5
Cons. Staples	11,25%	235,8	212,0
Utilities	9,20%	138,7	127,0
Real Estate	15,59%	1.091,0	943,8
Tel. Services	11,18%	74,4	66,9
Energy	13,71%	219,7	193,2

VIX Index	-51,62%	13,7	28

Fiscalità

L'art. 3 del Decreto legge 66 del 24 aprile 2014 prevede che sui redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lettera g) del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67 comma 1 lettera c-ter) del TUIR derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio mobiliari e immobiliari, si applica l'aliquota del 26%.
La ritenuta del 26% si applica sia sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione ai fondi comuni che su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.
Per espressa previsione normativa, l'aliquota del 26% non si applica sugli interessi, premi e ogni altro provento che costituisce reddito di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria derivanti da obbligazioni e altri titoli di Stato italiani ed equiparati italiani

ed emessi da Stati inclusi nella c.d. “white list” di cui all’art. 168-bis, comma 1 del D.P.R. 917/86, i cui proventi restano imponibili al 12,50%.
Il legislatore ha inteso garantire il mantenimento dell’aliquota agevolata del 12,5% prevista per i titoli pubblici ed equiparati italiani ed esteri sia nel caso di investimento diretto sia qualora l’investimento nei suddetti titoli avvenga in forma indiretta (segnatamente investimenti in fondi comuni di diritto italiano ed estero, in contratti assicurativi, nelle gestioni patrimoniali in titoli).
Non è, tuttavia, prevista l’applicazione di due distinte aliquote ma è la base imponibile che viene ridotta utilizzando un criterio forfettario di tipo patrimoniale. In particolare, l’aliquota del 26% è applicata ad una base imponibile che dovrà essere ridotta al 48,08% per la quota di proventi riferibili ai titoli pubblici ed equiparati, al fine di assicurare che i redditi di capitale e diversi derivanti dai predetti titoli vengano tassati nella misura del 12,50%.
In altri termini significa applicare al reddito derivante dall’investimento in titoli pubblici ed equiparati l’aliquota del 12,5% (48,08% x 26% = 12,5%).
Per ogni fondo o comparto di fondo, ogni semestre, viene determinata la percentuale media dell’attivo investita direttamente o indirettamente, attraverso altri OICR, in titoli pubblici ed equiparati.
Tale percentuale media deve essere rilevata sulla base degli ultimi due prospetti redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, pertanto la percentuale media varia ogni semestre solare.

Si riporta di seguito la percentuale media dell’attivo in “white list ed equiparati”, relativa ai documenti contabili semestrali redatti al 29/12/2017 e 29/06/2018, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/01/2019 - 30/06/2019.

	Percentuale *White List* ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	55,35%	18,53%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	48,20%	19,49%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Attività di collocamento delle quote

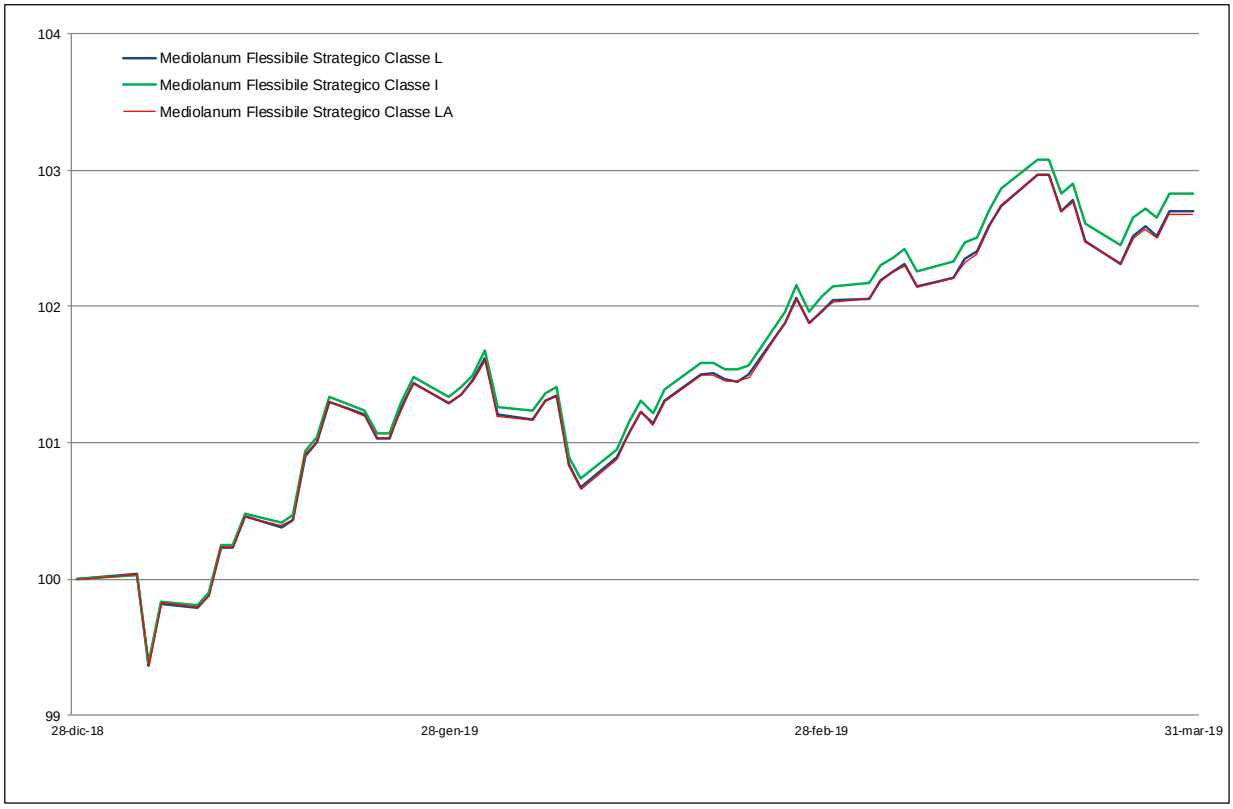
Il collocamento delle quote è stato effettuato, oltre che dalla Mediolanum Gestione Fondi SGR.p.A., da Banca Mediolanum S.p.A., autorizzata dalla Banca d’Italia con provvedimento del Governatore in data 5 giugno 1997 ad effettuare offerta fuori sede.

Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (2,70%), per la classe LA (2,68%) e per la classe I (2,83%), 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 2019



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 attuata.

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'attività in titoli governativi è stata gestita in modo flessibile, con particolare attenzione ai titoli governativi italiani e statunitensi. È stata incrementata la posizione in titoli governativi spagnoli e francesi, al fine di incrementare la *duration* assoluta del portafoglio. Confermata la gestione dinamica dei *futures* sui titoli governativi tedeschi con l'obiettivo di ridurre la volatilità. L'investimento in titoli obbligazionari *corporate*, *senior* e subordinati è stato incrementato sia sul mercato secondario sia attraverso nuove emissioni. Ridotta l'esposizione sui titoli obbligazionari del settore industriale con *rating* inferiore all'*investment grade*.
Il Fondo è stato investito sui mercati azionari, principalmente attraverso l'utilizzo di *futures* sui più importanti indici internazionali (Eurostoxx50, Dax, S&P500), tramite l'acquisto diversificato di ETF *(Exchange Traded Funds)* e l'esposizione in titoli azionari ad alto dividendo. A seguito della discesa dei listini a dicembre 2018, il cambio di dialettica da parte della FED e il rinnovato atteggiamento *dovish* hanno dato avvio al recupero delle Borse, sostenute altresì dall'evoluzione positiva delle trattative sulla *trade war*, dai migliori dati sull'economia cinese, supportata dall'*easing* monetario da parte della banca centrale, e da una positiva stagione degli utili delle società. La retorica accomodante è stata adottata anche dalla BCE, che ha avviato la terza *tranche* di TLTRO, con sette aste trimestrali da settembre 2019 fino a marzo 2021 e operazioni di rifinanziamento a tasso fisso con piena aggiudicazione fino ad inizio marzo 2021. In generale, nel corso del primo trimestre, sono permase, tuttavia, incertezze legate alle ridimensionate prospettive di crescita dell'economia globale e all'esito incerto dei negoziati Brexit.
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 si è avvalso dei servizi di altra Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato.
Il Fondo non ha aderito ad operazioni di colloc ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto concerne il quadro macroeconomico, dalla seconda metà del 2018, l'economia globale sta attraversando una fase di decelerazione, che si sta estendendo in una certa misura anche nella prima parte di quest'anno: una conferma ulteriore in merito è giunta dalla recente revisione al ribasso della stima di crescita globale per il 2019 da parte del Fondo Monetario Internazionale (da 3,5% a 3,3%), in linea con le revisioni già attuate da parte di altri organismi internazionali, tra cui l'OCSE. Il taglio delle stime per l'anno in corso è stato piuttosto generalizzato ma ha interessato in misura significativa l'Area Euro e in particolare la Germania e l'Italia. L'economia europea, infatti, per via del suo elevato grado di apertura, ha risentito significativamente del rallentamento internazionale; a ciò si sono sommati alcuni *shock* specifici interni, come le questioni politiche in Italia e in Francia e le difficoltà del settore automobilistico tedesco. La combinazione di tali fattori, agendo anche per via indiretta attraverso un calo della fiducia di imprese e consumatori, ha inciso negativamente sull'attività economica, soprattutto nel comparto manifatturiero, con effetti più duraturi rispetto al previsto. Tuttavia, lo stesso FMI anticipa una stabilizzazione della crescita globale da qui in avanti e una possibile leggera ri-accelerazione nella seconda parte dell'anno. Ciò, in buona parte, è dovuto all'orientamento più accomodante che le principali Banche Centrali hanno recentemente confermato e al conseguente allentamento delle condizioni finanziarie globali. Entrambi gli Istituti Centrali non si attendono, comunque, uno scenario di contrazione economica. Appare, dunque, eccessiva l'ipotesi, implicita nei prezzi di mercato, di un possibile taglio dei tassi di riferimento tra quest'anno e il prossimo. La tendenza verso una stabilizzazione della crescita sta effettivamente iniziando a palesarsi in alcuni dati economici,

come quelli relativi alla produzione industriale nell'Eurozona, inclusa quella di auto in Germania, che si sta gradualmente riprendendo. Inoltre, sembra che le misure di stimolo fiscale e monetario adottate dalle autorità cinesi negli ultimi mesi stiano iniziando ad avere effetto: gli indicatori anticipatori del settore manifatturiero cinese hanno infatti registrato un primo, significativo rimbalzo a marzo, ritornando sopra la soglia di espansione. Un recupero dell'economia cinese dovrebbe, indirettamente, portare beneficio anche all'Europa, essendo la Cina uno dei principali *partner* commerciali del Vecchio Continente. Evidentemente, una stabilizzazione più rapida del quadro di crescita sarebbe favorita dal raggiungimento di un accordo commerciale definitivo tra Stati Uniti e Cina; per ora non vi sono ancora certezze da questo punto di vista ma le negoziazioni stanno proseguendo e i toni delle dichiarazioni continuano ad apparire piuttosto ottimisti. Nel frattempo, invece, sembra essersi aperto il fronte di scontro con l'Unione Europea, vista la minaccia di introdurre dazi per 11 miliardi sulle importazioni di beni europei negli USA. A ciò si aggiunga la questione pendente sulle auto europee, sulla quale Trump dovrebbe pronunciarsi verso la metà di maggio. In questo caso verrebbe colpito un settore già molto penalizzato negli ultimi mesi e particolarmente rilevante soprattutto per la Germania - ma non solo – il che potrebbe tradursi in un'estensione del clima di incertezza per l'economia globale, ritardando la stabilizzazione prevista. Al di là delle incognite ancora presenti, la crescita appare moderata e in fase di stabilizzazione e l'inflazione è molto contenuta. In questo contesto, le Banche Centrali possono continuare ad adottare politiche monetarie relativamente accomodanti e i rendimenti governativi non hanno ragione di salire in misura significativa. Per quanto concerne i c.d. *risky assets*, l'entità delle *performance* già realizzate da inizio anno lascia verosimilmente spazio a ritorni più moderati in futuro e a possibili prese di profitto da parte di alcuni investitori. È importante osservare, infatti, che il rimbalzo degli ultimi mesi è relativo essenzialmente al recupero delle valutazioni da livelli estremamente compressi a dicembre e non tanto, per ora, ad una revisione al rialzo delle stime di crescita degli utili. Dato che le valutazioni sono ritornate in territorio sostanzialmente neutrale, appare necessario un effettivo miglioramento dei fondamentali al fine di sostenere un'ulteriore fase di rialzo dei mercati. Come detto, un certo miglioramento dello scenario economico sembra, in effetti, possibile nei prossimi mesi, a patto che non si verifichino *escalations* di natura geopolitica. Inoltre, i dati sui flussi d'investimento e gli indicatori di posizionamento lasciano pensare che molti investitori, anche istituzionali, non abbiamo partecipato pienamente ai rialzi recenti dei mercati. In un contesto di rendimenti stabilmente molto bassi come quello che si profila, la carenza di alternative d'investimento dovrebbe continuare ad essere un fattore di supporto per le *asset class* che offrono ritorni potenziali maggiori.

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 28.12.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 29.03.2019	INCREMENTO
euro 6,003	euro 0,02	euro 6,144	euro 0,161

Tenuto conto che nel trimestre di riferimento il Fondo ha realizzato utili derivanti dalla vendita dei titoli, 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 2 maggio 2019, ai sensi del Regolamento Unico di Gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 29 aprile 2019 erano pari a 82.077.433,158 per un controvalore globale di euro 1.641.548,66**.**

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 28.12.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2018	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,003	euro 0,02	0,291	euro 0,017

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 nel paragrafo successivo b), 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 29/03/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**879.103.557**	**96,44**	**870.598.185**	**96,05**
A1. Titoli di debito	791.046.694	86,78	676.085.508	74,59
A1.1 titoli di Stato	429.031.067	47,06	345.607.735	38,13
A1.2 altri	362.015.627	39,72	330.477.773	36,46
A2. Titoli di capitale	8.486.463	0,93	22.010.323	2,43
A3. Parti di OICR	79.570.400	8,73	172.502.354	19,03
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**996.933**	**0,11**	**3.130**	**0,00**
B1. Titoli di debito	992.500	0,11		
B2. Titoli di capitale	4.433		3.130	
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**5.093.843**	**0,56**		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	5.093.843	0,56		
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	**16.358.180**	**1,80**	**28.204.345**	**3,11**
F1. Liquidità disponibile	727.966	0,08	21.944.544	2,42
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	248.367.234	27,26	91.010.736	10,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-232.737.020	-25,54	-84.750.935	-9,35
G. ALTRE ATTIVITÀ	**9.908.338**	**1,09**	**7.650.826**	**0,84**
G1. Ratei attivi	7.818.338	0,86	7.380.826	0,81
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.090.000	0,23	270.000	0,03
TOTALE ATTIVITÀ	**911.460.851**	**100,00**	**906.456.486**	**100,00**

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 29/03/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**7.213.293**	**2.544.952**
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	**277.032**	**491.766**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	277.032	491.766
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**5.188.518**	**319.643**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.559.078	292.726
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	629.440	26.917
TOTALE PASSIVITÀ	**12.678.843**	**3.356.361**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**898.782.008**	**903.100.125**
I Numero delle quote in circolazione	**29.556.301,527**	**31.038.697,867**
LA Numero delle quote in circolazione	**27.883.930,218**	**28.227.675,759**
L Numero delle quote in circolazione	**82.974.440,714**	**85.325.291,625**
I Valore complessivo netto della classe	**207.161.936**	**211.563.476**
LA Valore complessivo netto della classe	**181.866.050**	**179.311.963**
L Valore complessivo netto della classe	**509.754.022**	**512.224.686**
I Valore unitario delle quote	**7,009**	**6,816**
LA Valore unitario delle quote	**6,522**	**6,352**
L Valore unitario delle quote	**6,144**	**6,003**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.017.514,094
Quote rimborsate	3.368.365,005

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	636.470,159
Quote rimborsate	2.118.866,499

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.284.289,234
Quote rimborsate	1.628.034,775

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 29/03/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/10/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	6.729.812	29.989.205	6.856.969
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		1.557.229	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	169.778	1.729.200	331.700
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	1.891.488	-1.116.591	148.543
A2.2 Titoli di capitale	1.535.734	-1.363.491	-4.389.941
A2.3 Parti di O.I.C.R.	3.381.057	1.273.597	-1.168.562
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	16.386.559	-28.064.983	-10.428.431
A3.2 Titoli di capitale	951.274	-5.321.224	-203.734
A3.3 Parti di O.I.C.R.	5.017.600	-13.046.964	-9.969.957
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA			
DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.934.266	-11.412.434	-2.474.296
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	**34.129.036**	**-25.776.456**	**-21.297.709**
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	8.007		
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	28.753		
B3.2 Titoli di capitale	1.303	-12.521	-12.521
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	**38.063**	**-12.521**	**-12.521**
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	413.493	-11.938.032	-8.423.959
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 02/01/2019 al 29/03/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/10/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-1.563.455	-10.459.192	-3.684.690
E1.2 Risultati non realizzati	-1.077.327	-48.446	809.827
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-316.388	-3.852.287	-53.595
E3.2 Risultati non realizzati	2.072	6.301	13.698
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	**31.625.494**	**-52.080.633**	**-32.648.949**
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.719	-3.358	-1.979
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-34.628	-132.913	-32.420
Risultato netto della gestione di portafoglio	**31.588.147**	**-52.216.904**	**-32.683.348**
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-7.259.256	-13.322.294	-3.081.529
di cui classe I	-1.441.663	-1.843.856	-432.512
di cui classe LA	-1.517.003	-2.757.118	-670.328
di cui classe L	-4.300.590	-8.721.320	-1.978.689
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-26.469	-117.494	-27.219
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-87.252	-387.170	-89.725
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-6.961	-35.857	-9.730
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.562	-64.125	-16.185
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	3.177	14.600	653
I2. ALTRI RICAVI	46.199	5.438	2.260
I3. ALTRI ONERI	-138.098	-1.057.128	-145.018
Risultato della gestione prima delle imposte	**24.103.925**	**-67.180.934**	**-36.049.841**
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-4.641	-130.381	-30.283
di cui classe I	-1.071	-30.375	-7.099
di cui classe LA	-930	-24.249	-5.847
di cui classe L	-2.640	-75.757	-17.337
Utile/perdita dell'esercizio	**24.099.284**	**-67.311.315**	**-36.080.124**
di cui classe I	5.831.812	-14.483.983	-8.169.376
di cui classe LA	4.758.346	-13.010.413	-7.024.848
di cui classe L	13.509.126	-39.816.919	-20.885.900

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

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

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

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 marzo 2019 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2019 al 29 marzo 2019, 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.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

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

© Deloitte & Touche S.p.A.

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.

Alessandro Grazioli
Socio

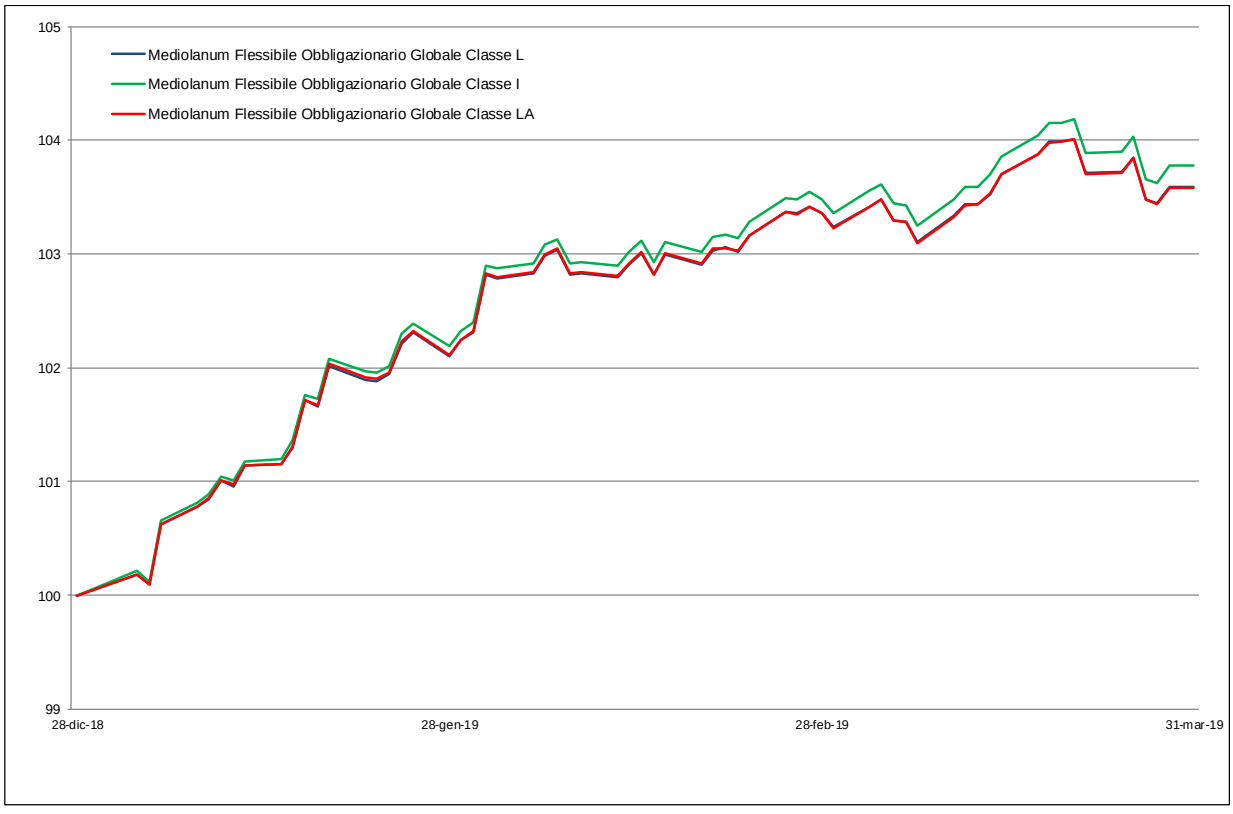
Milano, 28 giugno 2019

Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (3,59%), per la classe LA (3,58%) e per la classe I (3,78%), 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 2019



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 attuata.

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 sia 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 si è avvalso dei servizi di altra Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato.
Il Fondo non ha aderito ad operazioni di colloc ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto concerne il quadro macroeconomico, dalla seconda metà del 2018, l'economia globale sta attraversando una fase di decelerazione, che si sta estendendo in una certa misura anche nella prima parte di quest'anno: una conferma ulteriore in merito è giunta dalla recente revisione al ribasso della stima di crescita globale per il 2019 da parte del Fondo Monetario Internazionale (da 3,5% a 3,3%), in linea con le revisioni già attuate da parte di altri organismi internazionali, tra cui l'OCSE. Il taglio delle stime per l'anno in corso è stato piuttosto generalizzato ma ha interessato in misura significativa l'Area Euro e in particolare la Germania e l'Italia. L'economia europea, infatti, per via del suo elevato grado di apertura, ha risentito significativamente del rallentamento internazionale; a ciò si sono sommati alcuni *shock* specifici interni, come le questioni politiche in Italia e in Francia e le difficoltà del settore automobilistico tedesco. La combinazione di tali fattori, agendo anche per via indiretta attraverso un calo della fiducia di imprese e consumatori, ha inciso negativamente sull'attività economica, soprattutto nel comparto manifatturiero, con effetti più duraturi rispetto al previsto. Tuttavia, lo stesso FMI anticipa una stabilizzazione della crescita globale da qui in avanti e una possibile leggera ri-accelerazione nella seconda parte dell'anno. Ciò, in buona parte, è dovuto all'orientamento più accomodante che le principali Banche Centrali hanno recentemente confermato e al conseguente allentamento delle condizioni finanziarie globali. Entrambi gli Istituti Centrali non si attendono, comunque, uno scenario di contrazione economica. Appare, dunque, eccessiva l'ipotesi, implicita nei prezzi di mercato, di un possibile taglio dei tassi di riferimento tra quest'anno e il prossimo. La tendenza verso una stabilizzazione della crescita sta effettivamente iniziando a palesarsi in alcuni dati economici, come quelli relativi alla produzione industriale nell'Eurozona, inclusa quella di auto in Germania, che si sta gradualmente riprendendo. Inoltre, sembra che le misure di stimolo fiscale e monetario adottate dalle autorità cinesi negli ultimi mesi stiano iniziando ad avere effetto: gli indicatori anticipatori del settore manifatturiero cinese hanno infatti registrato un primo, significativo rimbalzo a marzo, ritornando sopra la soglia di espansione. Un recupero dell'economia cinese dovrebbe, indirettamente, portare beneficio anche all'Europa, essendo la Cina uno dei principali *partner* commerciali del Vecchio Continente. Evidentemente, una stabilizzazione più rapida del quadro di crescita sarebbe favorita dal raggiungimento di un accordo commerciale definitivo tra Stati Uniti e Cina; per ora non vi sono ancora certezze da questo punto di vista ma le negoziazioni stanno proseguendo e i toni delle dichiarazioni continuano ad apparire piuttosto ottimisti. Nel frattempo, invece, sembra essersi aperto il fronte di scontro con l'Unione Europea, vista la minaccia di introdurre dazi per 11 miliardi sulle importazioni di beni europei negli USA. A ciò si aggiunga la questione pendente sulle auto europee, sulla quale Trump dovrebbe pronunciarsi verso la metà di maggio. In questo caso verrebbe colpito un settore già molto penalizzato negli ultimi mesi e particolarmente rilevante soprattutto per la Germania - ma non solo – il che potrebbe tradursi in un'estensione del clima di incertezza per l'economia globale, ritardando la stabilizzazione prevista. Al di là delle incognite ancora presenti, la crescita appare moderata e in fase di stabilizzazione e

l'inflazione è molto contenuta. In questo contesto, le Banche Centrali possono continuare ad adottare politiche monetarie relativamente accomodanti e i rendimenti governativi non hanno ragione di salire in misura significativa. Per quanto concerne i c.d. *risky assets*, l'entità delle *performance* già realizzate da inizio anno lascia verosimilmente spazio a ritorni più moderati in futuro e a possibili prese di profitto da parte di alcuni investitori. È importante osservare, infatti, che il rimbalzo degli ultimi mesi è relativo essenzialmente al recupero delle valutazioni da livelli estremamente compressi a dicembre e non tanto, per ora, ad una revisione al rialzo delle stime di crescita degli utili. Dato che le valutazioni sono ritornate in territorio sostanzialmente neutrale, appare necessario un effettivo miglioramento dei fondamentali al fine di sostenere un'ulteriore fase di rialzo dei mercati. Come detto, un certo miglioramento dello scenario economico sembra, in effetti, possibile nei prossimi mesi, a patto che non si verifichino *escalations* di natura geopolitica. Inoltre, i dati sui flussi d'investimento e gli indicatori di posizionamento lasciano pensare che molti investitori, anche istituzionali, non abbiamo partecipato pienamente ai rialzi recenti dei mercati. In un contesto di rendimenti stabilmente molto bassi come quello che si profila, la carenza di alternative d'investimento dovrebbe continuare ad essere un fattore di supporto per le *asset class* che offrono ritorni potenziali maggiori.

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 28.12.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 29.03.2019	INCREMENTO
euro 8,192	euro 0,043	euro 8,442	euro 0,293

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 **0,043** che verrà messo in pagamento dal 21 giugno 2019, ai sensi del Regolamento Unico di Gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 29 aprile 2019 erano pari a 303.821.873,806 per un controvalore globale di euro 13.064.340,57.

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 28.12.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 4° TRIMESTRE 2018	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 8,192	euro 0,043	0,775	euro 0,073

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 nel paragrafo successivo b), 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 29/03/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	**3.192.694.708**	**92,74**	**3.019.823.176**	**91,21**
A1. Titoli di debito	3.192.488.800	92,73	3.019.645.956	91,20
A1.1 titoli di Stato	942.359.039	27,37	726.825.631	21,96
A1.2 altri	2.250.129.761	65,36	2.292.820.325	69,24
A2. Titoli di capitale	205.908	0,01	177.220	0,01
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**75.090.425**	**2,18**	**52.790.224**	**1,60**
B1. Titoli di debito	75.090.425	2,18	52.790.224	1,60
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**10.638.992**	**0,31**	**1.809.761**	**0,06**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	8.142.078	0,24		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.496.914	0,07	1.809.761	0,06
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	**76.482.892**	**2,22**	**167.620.461**	**5,06**
F1. Liquidità disponibile	109.365.107	3,18	163.005.343	4,92
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.331.542.562	38,68	1.313.594.633	39,68
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.364.424.777	-39,64	-1.308.979.515	-39,54
G. ALTRE ATTIVITÀ	**86.790.171**	**2,52**	**68.553.242**	**2,07**
G1. Ratei attivi	64.697.164	1,88	65.805.456	1,99
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	22.093.007	0,64	2.747.786	0,08
TOTALE ATTIVITÀ	**3.441.697.188**	**100,00**	**3.310.596.864**	**100,00**

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 29/03/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**539.484**	
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**8.856.950**	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	8.856.950	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	**1.876.046**	**673.803**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.849.173	646.930
M2. Proventi da distribuire	26.873	26.873
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**1.246.676**	**7.831.355**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.175.591	1.065.483
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	71.085	6.765.872
TOTALE PASSIVITÀ	**12.519.156**	**8.505.158**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**3.429.178.032**	**3.302.091.706**
I Numero delle quote in circolazione	**35.693.370,163**	**36.324.867,317**
LA Numero delle quote in circolazione	**50.776.334,457**	**45.856.042,576**
L Numero delle quote in circolazione	**304.936.220,105**	**307.217.308,685**
I Valore complessivo netto della classe	**367.804.285**	**360.723.962**
LA Valore complessivo netto della classe	**487.238.997**	**424.788.725**
L Valore complessivo netto della classe	**2.574.134.750**	**2.516.579.019**
I Valore unitario delle quote	**10,305**	**9,930**
LA Valore unitario delle quote	**9,596**	**9,264**
L Valore unitario delle quote	**8,442**	**8,192**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.198.031,734
Quote rimborsate	9.479.120,314

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.679.301,567
Quote rimborsate	2.310.798,721

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.545.438,235
Quote rimborsate	1.625.146,354

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 29/03/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/10/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	51.332.990	188.238.030	45.854.408
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	18.329.283	-45.725.796	-36.360.779
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	14.879		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	106.132.112	-221.259.932	-4.031.357
A3.2 Titoli di capitale	28.688	-229.503	-131.523
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA			
DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.873.129	15.256.166	-3.104.220
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	**182.711.081**	**-63.721.035**	**2.226.529**
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.149.293	2.515.144	848.162
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	179.982	35.289	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	1.519.251	-4.574.347	428.397
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	**2.848.526**	**-2.023.914**	**1.276.559**
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI			
FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-11.323.097	-39.279.409	-18.108.982
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	-8.169.796	1.809.761	1.809.761
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 29/03/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/10/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-18.525.987	-119.599.006	-81.902.324
E1.2 Risultati non realizzati	-18.821.602	4.442.993	44.900.267
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	3.385.920	11.716.660	6.156.726
E3.2 Risultati non realizzati	-718.753	-1.330.175	-132.496
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	**131.386.292**	**-207.984.125**	**-43.773.960**
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.569	-59.446	-3.641
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-107.040	-356.121	-51.510
Risultato netto della gestione di portafoglio	**131.276.683**	**-208.399.692**	**-43.829.111**
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-12.010.315	-48.566.921	-11.754.830
di cui classe I	-731.172	-2.878.452	-718.758
di cui classe LA	-1.705.268	-5.072.485	-1.488.450
di cui classe L	-9.573.875	-40.615.984	-9.547.622
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-99.514	-401.873	-97.419
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-328.044	-1.324.273	-321.137
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-17.841	-87.342	-22.847
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.562	-64.303	-16.363
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	24.785	96.787	22.431
I2. ALTRI RICAVI	176.626	52.243	2.823
I3. ALTRI ONERI	-45.469	-615.884	-63.094
Risultato della gestione prima delle imposte	**118.961.349**	**-259.311.258**	**-56.079.547**
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE		-12.942	
di cui classe I		-1.381	
di cui classe LA		-1.274	
di cui classe L		-10.287	
Utile/perdita dell'esercizio	**118.961.349**	**-259.324.200**	**-56.079.547**
di cui classe I	13.531.831	-25.320.477	-5.545.529
di cui classe LA	15.622.331	-26.144.265	-6.927.229
di cui classe L	89.807.187	-207.859.458	-43.606.789

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2019.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis

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

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

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

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 marzo 2019 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2019 al 29 marzo 2019, 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.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Udine Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

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

© Deloitte & Touche S.p.A.

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.

Alessandro Grazioli
Socio

Milano, 28 giugno 2019