

## Relazione di gestione trimestrale al 30 settembre 2019 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico  
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

## RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 30 SETTEMBRE 2019

La relazione di gestione di riferimento al 30 settembre 2019 viene redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale ed è corredata dalla relazione degli Amministratori. Si precisa, inoltre, che la relazione di gestione annuale del Fondo, intesa quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatta con la medesima data dell'ultima valorizzazione della quota di dicembre di ogni anno.

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

I dati contenuti nella situazione patrimoniale e della sezione reddituale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

il contesto economico del terzo trimestre del 2019 è stato caratterizzato da un clima di rinnovata fiducia e conseguente aumento della propensione al rischio, grazie al fondamentale contributo fornito dalle politiche monetarie particolarmente accomodanti attuate dai principali Istituti Centrali e dalla riapertura del dialogo tra Stati Uniti e Cina relativamente alle dispute commerciali. In risposta alle decisioni della Banca Centrale Europea, per fronteggiare un calo dell'andamento economico continentale e una situazione economica tedesca che potrebbe portare il Paese, da sempre traino per l'economia dell'Eurozona, ad una recessione tecnica, anche la Federal Reserve (FED) ha intrapreso un percorso di taglio dei tassi di riferimento.

Con riferimento alla "trade war", ad un iniziale inasprimento dei toni tra USA e Cina, che aveva causato a metà agosto un forte ritracciamento dei mercati, si è contrapposto un formale riavvicinamento tra le due potenze economiche mondiali, che ha consentito il recupero dei principali indici azionari e dei mercati in generale. Se, difatti, il *round* negoziale tenutosi a luglio a Shanghai si era concluso con l'annuncio del Presidente americano Trump di nuovi dazi sull'intero ammontare del *Made in China* importato negli USA, tutt'altro esito ha avuto il G7 di Biarritz, a conclusione del quale Trump ha pronosticato la possibilità di raggiungere un accordo con Pechino, alla luce delle "ottime notizie" fornite dalla controparte. Ad un'iniziale fase di *impasse* e ad un'*escalation* di vicendevoli minacce che avrebbe portato a conseguenze particolarmente difficili da valutare in termini di prospettive di crescita dell'economia globale, la schiarita inattesa giunta a metà agosto ha contribuito ad un rilancio dei mercati finanziari.

Relativamente alle politiche monetarie, mantenendo le aspettative dei mercati, la FED ha avviato un primo ciclo di taglio dei tassi d'interesse dalla recessione del 2008, portando dapprima, a luglio, i *fed funds* in un *range* compreso tra 2% e 2,25%. Al primo taglio di un quarto di punto di luglio ne è seguito un secondo nella riunione di settembre, con i *fed funds* compresi tra 1,75% e 2%. Nonostante le forti e continue pressioni del presidente Trump, la FED ha continuato quindi a perseguire una strategia fatta di piccoli passi in risposta ai rallentamenti della crescita globale e americana, inflazione ancora distante dagli obiettivi di lungo termine, conflitti commerciali e tensioni geopolitiche. L'Istituto centrale ha inoltre rafforzato il proprio intervento volto a stimolare l'economia attraverso la fine, anticipata di due mesi rispetto alle previsioni iniziali, del ridimensionamento del portafoglio di *asset* accumulato attraverso le strategie di *Quantitative Easing*. L'insieme delle due misure riassume l'intento di combattere i rischi di contagio dalla debolezza globale e dalle tensioni commerciali, mentre l'economia americana rallenta ma resta comunque in fase di espansione. Nonostante il secondo taglio consecutivo e il confermato impegno nel monitorare i dati e reagire in modo appropriato a sostegno dell'espansione, l'Istituto centrale non ha assicurato ulteriori future mosse. Alle spalle della decisione, difatti, si celano crescenti divisioni: solo sette dei diciassette esponenti del vertice premono per un ulteriore taglio dei tassi entro la

fine dell'anno. Il taglio dei tassi mostra come l'intervento abbia portato a compimento un mutamento nelle valutazioni di economia e politica monetaria da parte della Banca centrale: l'assenza di pressioni sui prezzi, con l'inflazione nuovamente sotto il 2% quest'anno, non è più considerato un fenomeno temporaneo.

In Europa, a 7 anni di distanza dal famoso discorso del *"whatever it takes"* pronunciato a Londra contro la dissoluzione dell'euro, Mario Draghi ha nuovamente mostrato la forte determinazione della Banca Centrale Europea nel reagire al rallentamento economico e ad un'inflazione troppo bassa, ancora lontana dall'obiettivo del 2% e rivista ulteriormente al ribasso. In occasione del suo penultimo *meeting* da Presidente della Banca Centrale Europea, Draghi ha annunciato la necessità di un orientamento di politica monetaria altamente accomodante per un lungo periodo di tempo. Tale politica dovrà fronteggiare, tra l'altro, una dinamica economica che continuerà ad essere negativa anche nella seconda metà del 2019, e sarà assolta attraverso un ampio programma di misure, comprendente diversi strumenti:

- taglio dei tassi sui depositi di 10 punti base, da -0,40% a -0,50% e altri tassi invariati;
- Quantitative Easing<sup>2</sup>, a decorrere dal 1° novembre, il programma prevede acquisti netti di *bond* per 20 miliardi di euro mensili, senza scadenza prefissata;
- TLTRO III, prestiti mirati a condizioni maggiormente accomodanti rispetto alla seconda serie e durata dei finanziamenti estesa da due a tre anni;
- *Tiering*, ovvero un sistema di remunerazione delle riserve bancarie a due livelli, che consentirà di esentare una parte dell'eccesso di riserve dal tasso negativo sui depositi (fino a 6 volte la riserva obbligatoria).

Sebbene le probabilità di una recessione in Europa restino piuttosto basse, Draghi ha sottolineato come il rimbalzo della crescita che si sarebbe dovuto realizzare quest'anno non ci sarà, perché i dati del secondo e del terzo trimestre segnalano un rallentamento, a causa di protezionismo, guerra commerciale, fragilità dei mercati emergenti, *hard* Brexit e, non da ultimo, il forte deterioramento del settore manifatturiero, soprattutto in Germania e Italia, affetto da *shock* idiosincratici.

Le Banche centrali tornano quindi, attraverso politiche monetarie nuovamente espansive, a rivestire un ruolo di primaria importanza per i mercati, offuscando, almeno momentaneamente, le preoccupazioni degli investitori relative al duello su commercio, dazi e cambi fra USA e Cina e i crescenti rischi di recessione.

Per quanto riguarda l'Italia, l'impegno del governo Conte, adoperatosi per riallineare i conti pubblici del 2018 e del 2019 alle indicazioni ricevute dalla Commissione Europea, ha portato quest'ultima a ritirare la proposta di raccomandare ai ministri delle Finanze una procedura per debito eccessivo contro il Paese, ritenuta, come da ammissione del commissario agli affari monetari Pierre Moscovici, non più giustificata. Nonostante la correzione del governo italiano di 7,6 miliardi di euro, pari allo 0,42% del PIL nominale, sia ritenuta molto significativa, la Commissione europea continuerà a monitorare l'evoluzione dei conti pubblici italiani, in attesa di ricevere in autunno la Manovra Finanziaria del 2020. In maggior dettaglio, la decisione della Commissione europea si basa sulla previsione di un miglioramento del *deficit* strutturale italiano dello 0,2% del PIL nel 2019, rispetto ad un peggioramento dello 0,2% previsto da Bruxelles nelle precedenti previsioni economiche. L'agenzia di rating DBRS ha intanto confermato il giudizio sul Paese "BBB (high) / R-1 (low)", con *trend* stabile: nonostante i rischi per la sostenibilità del debito, la conferma del *rating* e del *trend* riflette l'impegno del governo italiano ad applicare una politica fiscale maggiormente prudente e i progressi del sistema bancario italiano sul fronte della qualità del credito. L'agenzia potrebbe migliorare in futuro le proprie analisi sul *rating* se l'implementazione delle riforme strutturali migliorasse le prospettive di crescita a medio termine o nel caso in cui il consolidamento fiscale incidesse positivamente sulla dinamica del rapporto debito/PIL; viceversa, potrebbe rivedere negativamente il proprio giudizio nel caso in cui peggiorassero le prospettive di crescita o si registrassero passi indietro nell'implementazione delle riforme strutturali.

A differenza di quanto inizialmente previsto, inoltre, l'economia nei mesi primaverili non si è contratta ma è rimasta bensì stazionaria: la stima *flash* diffusa dall'Istat, difatti, indica nel periodo variazioni congiunturali e tendenziali pari a zero e conferma una crescita nulla in termini di acquisti sul 2019. A livello politico, la crisi di Governo sancita attraverso una mozione di sfiducia depositata dalla Lega nei confronti del Presidente del Consiglio in assenza di una chiara maggioranza in Parlamento, ha decretato l'inizio di una complessa fase di impasse politica, culminata con le dimissioni del premier Conte, la fine dell'esperienza del Governo Lega/M5S e il successivo accordo tra Partito Democratico e lo stesso Movimento 5 Stelle (con Conte che ha nuovamente assunto il ruolo di premier del Paese) che ha stabilito una nuova alleanza di Governo, scongiurando nuove elezioni e garantendo all'Italia una maggiore stabilità politica.

Spostando l'attenzione sul Giappone, i verbali della riunione della Bank of Japan (BoJ) hanno riportato un generalizzato consenso verso il mantenimento dell'attuale politica monetaria espansiva, da realizzare attraverso una *forward guidance* che preveda tassi estremamente bassi almeno fino alla fine di aprile 2020. L'Istituto centrale nipponico ha segnalato, inoltre, un aumento dei rischi verso il basso per la crescita economica del Paese, senza tuttavia manifestare preoccupazione. In un contesto in cui FED e BCE forniscono continui stimoli economici e uno yen in forte apprezzamento, diventa quindi probabile che la *forward guidance* possa essere estesa oltre aprile 2020 e che la BoJ possa prendere in considerazione un'ulteriore riduzione dei tassi obiettivo, confermando il clima di generalizzato *easing* volto a sostenere le difficoltà economiche mondiali.

Nel Regno Unito, l'ex sindaco di Londra, Boris Johnson, nel suo primo discorso da nuovo *leader* del partito conservatore, eletto con il 66% delle preferenze, ha elencato le tre fondamentali priorità del partito rappresentato, ovvero attuare Brexit, unire il Paese e sconfiggere Jeremy Corbyn. L'elezione di Johnson, da sempre schierato a favore di una conclusione della Brexit entro il 31 ottobre, rende di conseguenza più probabile l'uscita del Regno Unito dal blocco europeo anche in assenza di un accordo. Il primo tentativo del neo *premier* di risolvere le problematiche relative all'uscita dal blocco, tuttavia, è stato respinto dall'Unione Europea, che ha bocciato la proposta di riaprire il negoziato su Brexit per via della richiesta di sostituire il *backstop* sull'Irlanda con un impegno a trovare un accordo alternativo. Sempre al fine di chiudere la vicenda Brexit a *"qualsiasi costo"* (come più volte annunciato), attraverso un tentativo particolarmente ardito di forzare la mano ai propri oppositori, Johnson ha ottenuto dalla regina Elisabetta II l'autorizzazione ad una sospensione straordinaria dell'attività del Parlamento inglese, dal 10 settembre al 14 ottobre, in modo da concedere all'opposizione margini di tempo particolarmente ristretti per impedire un *"no deal"*, essendo la scadenza per Brexit fissata al 31 ottobre. Scontata la reazione del *leader* dell'opposizione Jeremy Corbyn, che ha sottoposto ai deputati l'approvazione (puntualmente concessa) di una legge che stabilisce l'impossibilità di avere un *"no deal"* in assenza di esplicito consenso del Parlamento.

Relativamente alla politica monetaria, la Bank of England (BoE) ha lasciato invariati i tassi allo 0,75% ma ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita dell'economia britannica, sottolineando l'esistenza della possibilità rilevante che il Paese entri in recessione ad inizio 2020. In un clima generalmente orientato verso manovre di *easing*, l'Istituto centrale non ha solo mantenuto fermi i tassi ma ha anche ribadito l'intenzione di alzarli in modo graduale appena le incertezze di Brexit si saranno diradate.

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI), infine, nelle proprie previsioni di crescita economica formulate a luglio, ha abbassato ulteriormente, anche se in maniera marginale, quelle pubblicate ad aprile, in cui era stato già attuato un taglio rispetto alle precedenti di ottobre 2018. Nell'aggiornamento di luglio del World Economic Outlook, a causa della debole crescita mondiale, appesantita dalle tensioni sul commercio e dal rischio geopolitico, il Fondo ha tagliato dello 0,1% le stime di crescita sia per il 2019 sia per il 2020, portandole rispettivamente a 3,2% e 3,5%, sottolineando la precarietà della ripresa attesa per l'anno prossimo e che le probabilità di un peggioramento della congiuntura economica siano superiori a quelle di miglioramento della stessa. I principali fattori di rischio elencati dal FMI nelle proprie analisi risiedono:

- in un'ulteriore *escalation* nella guerra commerciale;
- nella prolungata incertezza sui conti pubblici;
- nel peggioramento delle dinamiche del debito nei Paesi in forte disavanzo;
- nell'intensificarsi della crisi economica e finanziaria in Paesi emergenti come Argentina e Turchia;
- nella brusca frenata dell'economia cinese.

Anche i rischi geopolitici, il cui *focus* riguarda soprattutto la vicenda del programma nucleare iraniano, contribuiscono congiuntamente agli elementi sopraelencati a gravare sull'espansione economica mondiale. In un quadro di globale fragilità, sorprendono gli USA, la cui economia è prevista in crescita del 2,6% (+0,3% rispetto alle previsioni di aprile), grazie all'aumento dell'*export* e alle scorte accumulate da parte delle imprese, al fine di limitare gli impatti negativi dei dazi sulle importazioni. Per l'eurozona sono state pubblicate stime di crescita dell'1,3% nel 2019 e dell'1,6% nel 2020, leggermente meglio del previsto, trainate dall'economia tedesca, che sembra potersi lasciare alle spalle la crisi del mercato dell'auto. Sostanzialmente invariato invece il quadro economico italiano, che conferma la fase di stagnazione nel 2019 (crescita dello 0,1%) come diretta conseguenza delle incertezze legate alla situazione dei conti pubblici e il prezzo che queste impongono a investimenti e consumi. Il rallentamento più marcato è invece previsto per la Cina, il cui PIL potrebbe fermarsi al 6,2% nell'anno in corso e al 6% nel 2020, rallentamento attribuibile alla guerra dei dazi che ha aggiunto ulteriore pressione ad un sistema economico già alle prese con una frenata economica strutturale e un'elevata esposizione al debito.

**I mercati finanziari**

		Variazione (pb)		Rendimento			
Mercati obbligazionari		Dal 28/12/2018 al 30/09/2019	3° trim.	30/09/2019	28/06/2019	28/12/2018	
<b>Stati Uniti</b>							
<b>Rendimenti Governativi</b>	2 anni	-89	-13	1,62%	1,75%	2,52%	
	5 anni	-101	-22	1,54%	1,77%	2,55%	
	10 anni	-105	-34	1,66%	2,01%	2,72%	
	30 anni	-91	-42	2,11%	2,53%	3,02%	
	<b>Germania</b>						
	2 anni	-16	-2	-0,77%	-0,75%	-0,61%	
	5 anni	-46	-11	-0,77%	-0,66%	-0,31%	
	10 anni	-81	-24	-0,57%	-0,33%	0,24%	
	30 anni	-94	-33	-0,07%	0,27%	0,88%	
	<b>Italia</b>						
	2 anni	-73	-48	-0,26%	0,22%	0,47%	
	5 anni	-159	-114	0,21%	1,36%	1,80%	
	10 anni	-192	-128	0,82%	2,10%	2,74%	
30 anni	-162	-118	1,91%	3,09%	3,53%		
<b>Spread</b>	<b>Italia - Germania</b>						
	2 anni	-57	-46	0,51%	0,97%	1,08%	
	10 anni	-111	-104	1,39%	2,43%	2,50%	
	<b>Spagna - Germania</b>						
	2 anni	-12	-7	0,25%	0,32%	0,37%	
	10 anni	-46	-1	0,72%	0,72%	1,17%	

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 30/09/2019	3° trim.	30/09/2019	28/06/2019	28/12/2018
<b>Indici Mondiali</b>					
MSCI All Country World	15,0%	-0,5%	521	523	453
MSCI World	16,5%	0,1%	2.180	2.178	1.871
<b>Indici Statunitensi</b>					
Dow Jones I.A.	16,7%	1,2%	26.917	26.600	23.062
S&P 500	19,8%	1,2%	2.977	2.942	2.486
Nasdaq Comp.	21,5%	-0,1%	7.999	8.006	6.585
<b>Indici Europei</b>					
STOXX Europe 600	16,9%	2,2%	393	385	336
EURO STOXX	17,6%	2,2%	384	376	327
FTSE MIB	20,6%	4,1%	22.108	21.235	18.324
DAX	17,7%	0,2%	12.428	12.399	10.559
CAC 40	21,4%	2,5%	5.678	5.539	4.679
AEX	19,8%	3,3%	580	562	484
IBEX 35	8,8%	0,5%	9.245	9.199	8.494
SMI	19,6%	1,8%	10.078	9.898	8.429
FTSE 100	10,0%	-0,2%	7.408	7.426	6.734
<b>Indici Asiatici</b>					
NIKKEI 225	8,7%	2,3%	21.756	21.276	20.015
S&P/ASX 200	18,3%	1,1%	6.688	6.619	5.654
Hang Seng	2,3%	-8,6%	26.092	28.543	25.504
<b>Indici Emergenti</b>					
MSCI Emerging Markets	4,0%	-5,1%	1.001	1.055	963

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 30/09/2019	3° trim.	30/09/2019	28/06/2019	28/12/2018
Eur Usd	-4,8%	-4,2%	1,090	1,137	1,144
Eur Gbp	-1,6%	-1,0%	0,887	0,896	0,901
Eur Jpy	-6,7%	-4,0%	117,80	122,66	126,26

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 30/09/2019	3° trim.	30/09/19	28/06/19	28/12/18
Petrolio (Brent)	15,3%	-7,1%	59,9	64,4	51,9
ORO	15,0%	4,5%	1.472,5	1.409,6	1.280,7

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 30/09/2019	3° trim.	30/09/2019	28/06/2019	28/12/2018
Info Tech	28,0%	2,27%	275,8	269,6	215,4
Health Care	7,6%	-1,73%	247,7	252,0	230,2
Industrial	17,0%	-1,33%	246,6	249,9	210,8
Material	7,5%	-5,49%	255,7	270,6	237,9
Cons. Discr.	17,5%	-0,53%	258,9	260,3	220,4
Financials	11,1%	-1,89%	121,6	124,0	109,5
Cons. Staples	17,1%	3,11%	248,1	240,6	212,0
Utilities	16,3%	4,77%	147,7	141,0	127,0
Real Estate	17,4%	2,11%	1.108,2	1.085,3	943,8
Tel. Services	14,3%	-0,08%	76,5	76,5	66,9
Energy	4,1%	-6,54%	201,2	215,3	193,2
<b>VIX Index</b>	<b>-42,7%</b>	<b>7,69%</b>	<b>16,2</b>	<b>15</b>	<b>28,3</b>

## 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 29/06/2018 e 28/12/2018, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2019 - 31/12/2019.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	81,30%	21,14%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	76,53%	19,90%

## 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.

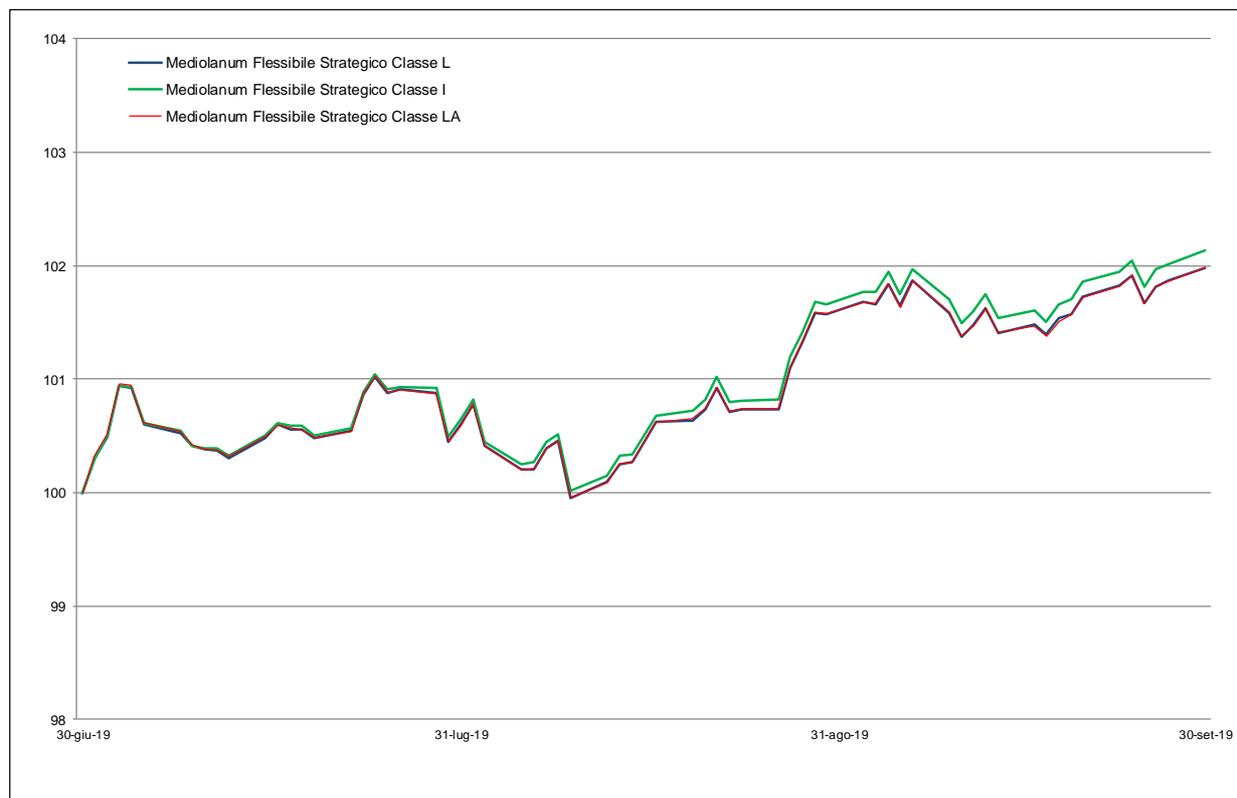
## Mediolanum Flessibile Strategico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (1,98%), per la classe LA (1,98%) e per la classe I (2,13%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 3° trimestre 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 dinamico, in particolare sulle scadenze da 5 anni a 30 anni, su titoli europei e statunitensi. Si evidenzia la riduzione dell'esposizione ai titoli governativi italiani, a fronte di un incremento della componente governativa francese e spagnola, attraverso investimenti sulla parte medio lunga della curva. L'investimento in titoli obbligazionari *corporate* è stato ulteriormente incrementato, attraverso l'acquisto di titoli *senior* e subordinati del comparto finanziario italiano.

Il Fondo si è caratterizzato inoltre per una gestione dinamica della componente azionaria, implementata principalmente attraverso l'utilizzo di *futures* sui più importanti indici internazionali (Eurostoxx50, S&P500), tramite l'acquisto diversificato di ETF (*Exchange Traded Funds*) e l'esposizione marginale a titoli azionari ad alto dividendo. Il terzo trimestre dell'anno è stato contraddistinto da una rinnovata volatilità sui mercati azionari, i quali, a causa dei timori circa gli accordi commerciali tra USA e Cina e le incerte situazioni politiche in UK e Italia, hanno registrato generalizzati ribassi nella prima metà del mese di agosto. Le aspettative circa i nuovi interventi da parte della BCE nella riunione di settembre hanno permesso il recupero dei listini. L'esposizione azionaria è variata coerentemente con l'andamento dei mercati: in particolare, è stata ridotta sensibilmente a fine luglio, azzerando altresì gli investimenti sui mercati emergenti, ed è stata incrementata nuovamente dopo la prima metà di agosto, in attesa della riunione della BCE di settembre e delle relative manovre espansive di politica monetaria. La gestione, caratterizzata da un approccio tattico, ha suggerito alla fine del periodo di riferimento la presa di profitto sull'indice europeo, in concomitanza dei massimi di mercato in area 3550 (Eurostoxx *Index*).

## Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "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 collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nel terzo trimestre del 2019, i mercati finanziari sono stati caratterizzati da un incremento di volatilità, principalmente dovuto ad una nuova *escalation* nella guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina e ai timori per la tenuta del ciclo economico globale, controbilanciati da nuove misure monetarie espansive.

Nonostante la ripresa delle negoziazioni tra USA e Cina in programma ad inizio ottobre, rimane elevata l'incertezza circa la risoluzione di un conflitto che sta diventando sempre più complesso, con interessi che spaziano dal commercio, alle valute, alla tecnologia fino addirittura alla finanza (su quest'ultimo aspetto sono circolati solamente dei *rumours*, per ora smentiti ma preoccupanti dovessero mai assumere concretezza). A tutto ciò si sommano altre incognite, tra cui la Brexit, che a distanza di poche settimane dalla data prevista (31 ottobre) non ha trovato ancora una soluzione, e le questioni di politica interna statunitense, con l'avvio della procedura di *impeachment* per Trump da parte dei Democratici e l'approssimarsi delle elezioni del 2020.

I principali istituti ed enti di ricerca economica internazionali hanno rivisto nuovamente al ribasso le stime sulla crescita globale (attesa oggi al 2,9% nel 2019 e al 3,0% nel 2020, in base alle proiezioni OCSE), citando proprio il calo della fiducia delle imprese, degli scambi commerciali e degli investimenti come concause di un rallentamento dell'attività economica, particolarmente evidente nel comparto manifatturiero; il settore dei servizi, invece, seppur in rallentamento, si mantiene ancora in territorio espansivo, ma il timore è che un clima di protratta incertezza per le imprese possa estendersi all'intero sistema economico. Se non si può negare che una decelerazione sia effettivamente in atto nell'economia globale, appare però prematuro attendersi un'imminente recessione; consumi e occupazione sono ancora su buoni livelli, come confermato dall'ultimo rapporto sull'occupazione USA, e le condizioni finanziarie sono ampiamente accomodanti. Il calo dei tassi degli ultimi mesi sta favorendo, ad esempio, un buon recupero del settore immobiliare statunitense.

Gli interventi di politica monetaria hanno fatto da contraltare all'incertezza geopolitica e al rallentamento economico. La Federal Reserve ha apportato due tagli ai tassi d'interesse di riferimento, a luglio e a settembre, di 25 punti base ciascuno e, dopo i dati pubblicati negli ultimi giorni, le attese implicite di mercato per un nuovo taglio già il prossimo 30 ottobre o, al massimo a dicembre, sono salite sensibilmente. La BCE ha introdotto un ampio pacchetto di misure di stimolo e, durante la penultima conferenza stampa prima dell'arrivo di Christine Lagarde, Draghi ha, inoltre, posto l'accento sulla necessità di utilizzare maggiormente la leva fiscale da parte dei Governi, lanciando un messaggio esplicito ai Paesi con più ampio spazio fiscale. Il caso tedesco è il più evidente in tal senso, anche perché l'attuale fase congiunturale sfavorevole lo giustificerebbe; qui le resistenze a rimettere in discussione la tradizionale politica di pareggio di bilancio sono notevoli, ma alcuni recenti commenti da parte di economisti ed esponenti politici, insieme all'introduzione di un pacchetto di finanziamenti "green" da 50 miliardi circa, sembrano aprire qualche spiraglio. In generale, l'appello della BCE ad azioni monetarie e fiscali coordinate, l'orientamento della nuova Commissione Europea e la spinta ad agire per contrastare i cambiamenti climatici, potrebbero aumentare i margini di manovra fiscale per tutti i Paesi dell'area euro.

Nelle prossime settimane, oltre all'andamento dei negoziati tra USA e Cina, sarà importante monitorare i nuovi dati macroeconomici (produzione industriale, vendite al dettaglio e inflazione) per determinare se sia confermato un *trend* di deterioramento congiunturale, con eventuale estensione della debolezza dal manifatturiero agli altri comparti, o se possano emergere, invece, segnali di stabilizzazione. Ciò inciderà anche sulle prossime decisioni delle Banche Centrali, in particolare quelle della Federal Reserve (la BCE, invece, dovrebbe aver esaurito le proprie manovre da qui a fine anno). Molto interessanti, inoltre, saranno i dati microeconomici forniti dalle trimestrali societarie che inizieranno ad essere pubblicati intorno alla metà del mese. Anche se le valutazioni degli indici azionari non sono elevatissime, i rialzi di quest'anno sono da attribuirsi solo in minima parte alla crescita degli utili. Le attese, da questo punto di vista, sono piuttosto modeste, ma sarebbe importante osservare dei segnali di tenuta per tranquillizzare gli investitori sullo stato dei fondamentali economici 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 28.06.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2019	VALORE QUOTA AL 30.09.2019	INCREMENTO
6,257	euro 0,02	euro 6,361	euro 0,124

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 28 ottobre 2019, ai sensi del Regolamento Unico di Gestione Semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 ottobre 2019 erano pari a 75.549.617,722 per un controvalore globale di euro 1.510.992,35.

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 28.06.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2019	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,257	euro 0,02	0,256	euro 0,016

### 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 realizzo risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati 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 30/09/2019		Relazione di gestione al 28/06/2019	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>850.378.418</b>	<b>96,24</b>	<b>867.565.272</b>	<b>96,66</b>
A1. Titoli di debito	659.520.520	74,64	719.197.247	80,13
A1.1 titoli di Stato	299.495.799	33,90	399.752.473	44,54
A1.2 altri	360.024.721	40,74	319.444.774	35,59
A2. Titoli di capitale	5.689.352	0,64	11.248.398	1,25
A3. Parti di OICR	185.168.546	20,96	137.119.627	15,28
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.080.277</b>	<b>0,12</b>	<b>996.399</b>	<b>0,11</b>
B1. Titoli di debito	997.500	0,11	992.500	0,11
B2. Titoli di capitale	82.777	0,01	3.899	0,00
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>4.246.978</b>	<b>0,48</b>	<b>4.670.818</b>	<b>0,52</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.246.978	0,48	4.670.818	0,52
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>20.638.213</b>	<b>2,34</b>	<b>18.519.778</b>	<b>2,06</b>
F1. Liquidità disponibile	38.853.941	4,40	58.549.805	6,52
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	151.380.065	17,13	204.420.798	22,78
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-169.595.793	-19,19	-244.450.825	-27,24
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>7.204.234</b>	<b>0,82</b>	<b>5.787.873</b>	<b>0,65</b>
G1. Ratei attivi	4.922.254	0,56	5.707.057	0,64
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.281.980	0,26	80.816	0,01
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>883.548.120</b>	<b>100,00</b>	<b>897.540.140</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 30/09/2019	Relazione di gestione al 28/06/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>809.275</b>	<b>766.690</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	809.275	766.690
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>11.225.705</b>	<b>10.246.101</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.209.862	7.977.986
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	15.843	2.268.115
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>12.034.980</b>	<b>11.012.791</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>871.513.140</b>	<b>886.527.349</b>
I Numero delle quote in circolazione	27.623.595,047	28.686.787,573
LA Numero delle quote in circolazione	26.611.858,411	27.390.769,811
L Numero delle quote in circolazione	76.772.280,108	79.638.033,838
I Valore complessivo netto della classe	202.338.528	205.727.338
LA Valore complessivo netto della classe	180.818.024	182.511.093
L Valore complessivo netto della classe	488.356.588	498.288.918
I Valore unitario delle quote	7,325	7,172
LA Valore unitario delle quote	6,795	6,663
L Valore unitario delle quote	6,361	6,257

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.260.558,584
Quote rimborsate	10.813.570,101

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.934.646,191
Quote rimborsate	5.349.749,011

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.168.280,851
Quote rimborsate	4.784.098,199

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/09/2019	Relazione di gestione dal 01/04/2019 al 28/06/2019
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.317.338	5.431.791
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	2.267.373	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	11.388.183	17.041.399
A2.2 Titoli di capitale	-2.507.755	134.010
A2.3 Parti di O.I.C.R.	257.842	3.019.110
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	10.331.522	-1.436.353
A3.2 Titoli di capitale	23.214	71.016
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-505.106	-2.064.312
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-449.670	-419.740
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>25.122.941</b>	<b>21.776.921</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.507	4.363
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	5.000	
B3.2 Titoli di capitale	-21.121	-535
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-11.614</b>	<b>3.828</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	4.531.768	3.359.468
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/09/2019	Relazione di gestione dal 01/04/2019 al 28/06/2019
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-976.111	-1.036.539
E1.2 Risultati non realizzati	-5.354.103	3.124.364
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	413.461	-876.764
E3.2 Risultati non realizzati	285.670	-182.911
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>24.012.012</b>	<b>26.168.367</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
	-2.185	-3.671
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
	-12.847	-17.540
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>23.996.980</b>	<b>26.147.156</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR		
di cui classe I	-6.143.367	-6.439.562
di cui classe LA	-1.190.733	-1.264.507
di cui classe L	-1.351.448	-1.397.720
di cui classe L	-3.601.186	-3.777.335
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA		
	-26.656	-26.262
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO		
	-87.870	-86.572
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
	-7.436	-8.768
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE		
	-16.418	-16.043
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		
	7.147	7.195
I2. ALTRI RICAVI		
	13.868	1.070
I3. ALTRI ONERI		
	-143.100	-157.216
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>17.593.148</b>	<b>19.420.998</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE		
di cui classe I	-27.028	-70
di cui classe LA	-6.274	-16
di cui classe L	-5.561	-14
di cui classe L	-15.193	-40
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>17.566.120</b>	<b>19.420.928</b>
di cui classe I	4.311.801	4.719.298
di cui classe LA	3.538.596	3.897.582
di cui classe L	9.715.723	10.804.048

## 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 30 settembre 2019 e dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 luglio 2019 al 30 settembre 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.

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, 20 dicembre 2019

## Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (1,37%), per la classe LA (1,38%) e per la classe I (1,55%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 3° trimestre 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 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, industrializzate ed emergenti. Tale scelta gestionale, unita ad un elevato grado di diversificazione per settore, *duration* ed esposizione valutaria, è finalizzata a contenere il rischio complessivo di portafoglio. Nel periodo di riferimento il Fondo si è sempre mantenuto entro il livello strategico *ex-ante* di *Value at Risk* indicato nel Prospetto.

## Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "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 collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nel terzo trimestre del 2019, i mercati finanziari sono stati caratterizzati da un incremento di volatilità, principalmente dovuto ad una nuova *escalation* nella guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina e ai timori per la tenuta del ciclo economico globale, controbilanciati da nuove misure monetarie espansive.

Nonostante la ripresa delle negoziazioni tra USA e Cina in programma ad inizio ottobre, rimane elevata l'incertezza circa la risoluzione di un conflitto che sta diventando sempre più complesso, con interessi che spaziano dal commercio, alle valute, alla tecnologia fino addirittura alla finanza (su quest'ultimo aspetto sono circolati solamente dei *rumours*, per ora smentiti ma preoccupanti dovessero mai assumere concretezza). A tutto ciò si sommano altre incognite, tra cui la Brexit, che a distanza di poche settimane dalla data prevista (31 ottobre) non ha trovato ancora una soluzione, e le questioni di politica interna statunitense, con l'avvio della procedura di *impeachment* per Trump da parte dei Democratici e l'approssimarsi delle elezioni del 2020.

I principali istituti ed enti di ricerca economica internazionali hanno rivisto nuovamente al ribasso le stime sulla crescita globale (attesa oggi al 2,9% nel 2019 e al 3,0% nel 2020, in base alle proiezioni OCSE), citando proprio il calo della fiducia delle imprese, degli scambi commerciali e degli investimenti come concause di un rallentamento dell'attività economica, particolarmente evidente nel comparto manifatturiero; il settore dei servizi, invece, seppur in rallentamento, si mantiene ancora in territorio espansivo, ma il timore è che un clima di protratta incertezza per le imprese possa estendersi all'intero sistema economico. Se non si può negare che una decelerazione sia effettivamente in atto nell'economia globale, appare però prematuro attendersi un'imminente recessione; consumi e occupazione sono ancora su buoni livelli, come confermato dall'ultimo rapporto sull'occupazione USA, e le condizioni finanziarie sono ampiamente accomodanti. Il calo dei tassi degli ultimi mesi sta favorendo, ad esempio, un buon recupero del settore immobiliare statunitense.

Gli interventi di politica monetaria hanno fatto da contraltare all'incertezza geopolitica e al rallentamento economico. La Federal Reserve ha apportato due tagli ai tassi d'interesse di riferimento, a luglio e a settembre, di 25 punti base ciascuno e, dopo i dati pubblicati negli ultimi giorni, le attese implicite di mercato per un nuovo taglio già il prossimo 30 ottobre o, al massimo a dicembre, sono salite sensibilmente. La BCE ha introdotto un ampio pacchetto di misure di stimolo e, durante la penultima conferenza stampa prima dell'arrivo di Christine Lagarde, Draghi ha, inoltre, posto l'accento sulla necessità di utilizzare maggiormente la leva fiscale da parte dei Governi, lanciando un messaggio esplicito ai Paesi con più ampio spazio fiscale. Il caso tedesco è il più evidente in tal senso, anche perché l'attuale fase congiunturale sfavorevole lo giustificherebbe; qui le resistenze a rimettere in discussione la tradizionale politica di pareggio di bilancio sono notevoli, ma alcuni recenti commenti da parte di economisti ed esponenti politici, insieme all'introduzione di un pacchetto di finanziamenti "*green*" da 50 miliardi circa, sembrano aprire qualche spiraglio. In generale, l'appello della BCE ad azioni monetarie e fiscali coordinate, l'orientamento della nuova Commissione Europea e la spinta ad agire per contrastare i cambiamenti climatici, potrebbero aumentare i margini di manovra fiscale per tutti i Paesi dell'area euro.

Nelle prossime settimane, oltre all'andamento dei negoziati tra USA e Cina, sarà importante monitorare i nuovi dati macroeconomici (produzione industriale, vendite al dettaglio e inflazione) per determinare se sia confermato un *trend* di deterioramento congiunturale, con eventuale estensione della debolezza dal manifatturiero agli altri comparti, o se possano emergere, invece, segnali di stabilizzazione. Ciò inciderà anche sulle prossime decisioni delle Banche Centrali, in particolare quelle della Federal Reserve (la BCE, invece, dovrebbe aver esaurito le proprie manovre da qui a fine anno). Molto interessanti, inoltre, saranno i dati microeconomici forniti dalle trimestrali societarie che inizieranno ad essere pubblicati intorno alla metà del mese. Anche se le valutazioni degli indici azionari non sono elevatissime, i rialzi di quest'anno sono da attribuirsi solo in minima parte alla crescita degli utili. Le attese, da questo punto di vista, sono piuttosto modeste, ma sarebbe importante osservare dei segnali di tenuta per tranquillizzare gli investitori sullo stato dei fondamentali economici 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 28.06.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2019	VALORE QUOTA AL 30.09.2019	INCREMENTO
euro 8,588	euro 0,043	euro 8,663	euro 0,118

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,043** che verrà messo in pagamento dal 20 dicembre 2019, ai sensi del Regolamento Unico di Gestione Semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 ottobre 2019 erano pari a 292.184.154,669 per un controvalore globale di euro 12.563.918,65.

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
28.06.2019	1° TRIMESTRE 2018	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 8,588	euro 0,043	0,519	euro 0,055

### 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 30/09/2019		Relazione di gestione al 28/06/2019	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>3.361.528.437</b>	<b>95,45</b>	<b>3.292.664.591</b>	<b>93,55</b>
A1. Titoli di debito	3.226.889.327	91,63	3.166.373.628	89,96
A1.1 titoli di Stato	1.193.012.747	33,88	1.100.628.216	31,27
A1.2 altri	2.033.876.580	57,75	2.065.745.412	58,69
A2. Titoli di capitale	151.391	0,00	182.963	0,01
A3. Parti di OICR	134.487.719	3,82	126.108.000	3,58
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>66.184.619</b>	<b>1,88</b>	<b>53.145.791</b>	<b>1,51</b>
B1. Titoli di debito	66.184.619	1,88	53.145.791	1,51
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.596.099</b>	<b>0,10</b>	<b>6.336.186</b>	<b>0,18</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.596.099	0,10	4.278.402	0,12
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			2.057.784	0,06
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>6.392.385</b>	<b>0,18</b>	<b>100.825.218</b>	<b>2,86</b>
F1. Liquidità disponibile	25.327.219	0,72	76.192.767	2,16
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.343.829.527	38,16	1.646.665.738	46,78
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.362.764.361	-38,70	-1.622.033.287	-46,08
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>84.058.214</b>	<b>2,39</b>	<b>67.038.493</b>	<b>1,90</b>
G1. Ratei attivi	57.726.299	1,64	65.303.540	1,85
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	26.331.915	0,75	1.734.953	0,05
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>3.521.759.754</b>	<b>100,00</b>	<b>3.520.010.279</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/09/2019	Relazione di gestione al 28/06/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>23.324.468</b>	<b>28.417.085</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>2.005.076</b>	<b>1.456.049</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.978.203	1.429.176
M2. Proventi da distribuire	26.873	26.873
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.593.635</b>	<b>11.803.671</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.562.303	1.067.844
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	31.332	10.735.827
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>26.923.179</b>	<b>41.676.805</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.494.836.575</b>	<b>3.478.333.474</b>
I Numero delle quote in circolazione	36.243.206,058	35.989.240,570
LA Numero delle quote in circolazione	55.614.715,977	53.245.727,386
L Numero delle quote in circolazione	294.727.929,765	299.945.218,346
I Valore complessivo netto della classe	388.497.494	379.879.863
LA Valore complessivo netto della classe	553.177.331	522.460.196
L Valore complessivo netto della classe	2.553.161.750	2.575.993.415
I Valore unitario delle quote	10,719	10,555
LA Valore unitario delle quote	9,947	9,812
L Valore unitario delle quote	8,663	8,588

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	16.194.581,741
Quote rimborsate	28.683.960,661

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.024.426,006
Quote rimborsate	5.106.087,265

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	16.069.888,213
Quote rimborsate	6.311.214,812

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/09/2019	Relazione di gestione dal 01/04/2019 al 28/06/2019
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	40.883.324	49.401.707
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	2.598.360	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	32.825.453	33.083.242
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	45.353.344	16.161.508
A3.2 Titoli di capitale	-31.572	-22.944
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-1.927.847	1.417.275
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-2.194.065</b>	<b>-16.918.813</b>
	<b>117.506.997</b>	<b>83.121.975</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.029.029	726.345
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	-803.583	182.490
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	1.223.005	-385.015
B3.2 Titoli di capitale		
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>1.448.451</b>	<b>523.820</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-1.482.123	-3.619.713
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati	-2.057.784	10.227.580
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/09/2019	Relazione di gestione dal 01/04/2019 al 28/06/2019
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-16.240.563	-24.169.271
E1.2 Risultati non realizzati	-38.333.357	27.291.024
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-412.372	-2.813.548
E3.2 Risultati non realizzati	1.163.949	-275.014
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>61.593.198</b>	<b>90.286.853</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-57.840	-53.636
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-10.256	-22.301
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>61.525.102</b>	<b>90.210.916</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-12.788.521	-12.220.989
di cui classe I	-793.513	-744.358
di cui classe LA	-2.082.044	-1.888.118
di cui classe L	-9.912.964	-9.588.513
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-106.065	-101.262
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-349.639	-333.806
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-19.058	-20.018
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.418	-16.043
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	18.172	30.498
I2. ALTRI RICAVI	25.342	3.937
I3. ALTRI ONERI	-32.949	-37.960
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>48.255.966</b>	<b>77.515.273</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-2.925	-4.819
di cui classe I	-320	-526
di cui classe LA	-441	-717
di cui classe L	-2.164	-3.576
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>48.253.041</b>	<b>77.510.454</b>
di cui classe I	5.892.810	8.995.253
di cui classe LA	7.266.516	11.330.113
di cui classe L	35.093.715	57.185.088

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 24 ottobre 2019.

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 30 settembre 2019 e dalla sezione reddituale per il periodo dal 1 luglio 2019 al 30 settembre 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.

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**

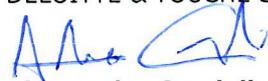
I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione trimestrale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per 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, 20 dicembre 2019