

Relazione di gestione trimestrale al 28 giugno 2019 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 28 GIUGNO 2019

La relazione di gestione di riferimento al 28 giugno 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 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 semestre del 2019 è stato caratterizzato da un iniziale clima di forte incertezza, dovuto a fattori quali l'interruzione dei dialoghi tra Stati Uniti e Cina in tema di *trade war* e, in linea generale, alle politiche commerciali perseguite dal presidente americano Trump, cui si sono contrapposte le indicazioni di future politiche monetarie particolarmente accomodanti dei principali Istituti Centrali. Nonostante dati macroeconomici non particolarmente positivi in termini di crescita globale (nelle proprie stime pubblicate ad aprile il Fondo Monetario Internazionale ha tagliato le stime di crescita di tutte le principali economie), con gli indici PMI manifatturieri in costante calo e attestatisi a maggio a livelli inferiori a 50 in Europa, il sostegno delle Banche Centrali ha fornito un importante e decisivo impulso ai mercati internazionali, generalmente positivi da inizio anno.

Ulteriore sostegno alla *performance* dei mercati è stato fornito dal mutato atteggiamento americano nei confronti dei diversi attori coinvolti nelle politiche commerciali statunitensi. All'iniziale dura presa di posizione del presidente americano Trump nei confronti della Cina, culminata con la decisione di Google di bloccare parzialmente l'accesso ai propri servizi al colosso tecnologico cinese Huawei e con la minaccia dell'applicazione di nuovi dazi sulle importazioni *made in China*, è seguita, in occasione del G20 di fine giugno ad Osaka, la formale riapertura dei negoziati, grazie all'impegno assunto da Pechino di aumentare gli acquisti di prodotti americani. Il timore di un'ulteriore *escalation* nello scontro tra i due Paesi è stato di conseguenza contenuto, attraverso la sospensione di nuove tariffe su oltre 300 miliardi di dollari di merci cinesi e l'allentamento dell'ostracismo americano nei confronti di Huawei, che potrà temporaneamente continuare ad acquistare componenti dalle aziende USA. Il presidente americano ha inoltre deciso di applicare una linea particolarmente garantista e distensiva anche nei confronti di Canada, Europa e Giappone. Attraverso un ordine esecutivo Trump ha difatti ufficialmente rinviato di sei mesi l'aumento delle tariffe al 25% su auto e componenti provenienti negli USA dall'area euro e dal paese asiatico, e ha rimosso i dazi su acciaio e alluminio imposti al Canada nel 2018.

Per quanto riguarda la politica monetaria, con il venir meno del supporto della crescita globale e l'aumento dei rischi per l'economia, derivanti principalmente dalle dispute commerciali internazionali, la Federal Reserve (FED) ha interrotto ad inizio anno il percorso di rialzo dei tassi avviato nel 2015. I verbali della riunione di maggio del FOMC (organismo della Federal Reserve, di cui è il principale strumento di politica monetaria) hanno confermato l'atteggiamento cauto e prudente intrapreso dall'Istituto Centrale nel 2019, nell'attesa del ridimensionamento dei rischi per la crescita. Tuttavia, nella conferenza stampa

indetta prima della riunione del FOMC di giugno, il presidente della FED Jerome Powell ha lasciato intendere una possibile apertura ad un taglio futuro dei tassi, indicando che l'Istituto Centrale è pronto a reagire in modo appropriato ad un peggioramento delle stime di crescita mondiale; considerando il forte ribasso dei rendimenti dei titoli governativi americani che ne è conseguito, gli investitori, a fine giugno, stimano il taglio dei tassi di interesse tra le due e le tre volte nell'anno in corso.

Sul versante europeo, a livello politico, le ultime elezioni europee di maggio hanno disegnato un Parlamento decisamente più frammentato ma ancora saldamente sotto il controllo dei partiti europeisti, che continuano ad avere un'ampia maggioranza nonostante il rafforzamento dei partiti euroscettici. Questi ultimi si sono confermati nella propria posizione di forza in Ungheria, Polonia e in Francia, in ascesa in Italia ma più deboli delle previsioni in Olanda e Spagna. Il Paese per il quale sono derivate le conseguenze più rilevanti nell'immediato è invece la Grecia, avviata verso elezioni anticipate dopo la sconfitta del partito del premier Alexis Tsipras, il cui consenso popolare è stato gravato dalle misure fortemente restrittive imposte al popolo greco e dall'aumento della pressione fiscale e contributiva.

Relativamente alle manovre di politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE), la riunione di giugno si è svolta all'insegna di interventi particolarmente accomodanti: tassi fermi almeno fino alla prima metà del 2020 e non più alla fine del 2019, e condizioni riservate alla terza *tranche* di TLTRO (*Targeted Longer Term Refinancing Operations*) variabili e leggermente migliori rispetto a quanto ipotizzato dal mercato, sebbene meno vantaggiose rispetto alla seconda serie. In un successivo intervento di Mario Draghi a Sintra, in occasione del simposio degli istituti centrali, il presidente della BCE non solo ha confermato l'ipotesi di un taglio del tasso sui depositi ma ha anche aperto alla possibilità di un nuovo *quantitative easing*, infondendo nuova tranquillità negli investitori e determinando un forte rialzo sulle Borse europee e tassi di interesse nuovamente a livelli minimi.

Per quanto riguarda l'Italia, i dati forniti a maggio dall'ISTAT relativi al PIL hanno sancito la fine della recessione tecnica in cui il Paese era entrato nei primi mesi dell'anno: il +0,2% nel primo trimestre (+0,1% su base annuale) ha costituito sì un dato superiore alle attese ma ha lasciato tuttavia l'Italia a distanza dalle più vivaci dinamiche di crescita delle altre economie europee (Spagna +0,7%). In tema di valutazione della qualità del credito, Standard and Poor's ha confermato il *rating* del Paese a "BBB/A-2" con *outlook* negativo, prevedendo inoltre una crescita economica dello 0,1% nel 2019 e dello 0,6% nel 2020. L'*outlook* negativo implica che l'agenzia di *rating* potrebbe rivedere al ribasso il giudizio del Paese nei prossimi 2 anni qualora:

- il debito e il *deficit* superassero in maniera significativa le attuali attese in rapporto al PIL;
- si verificasse un marcato deterioramento delle condizioni di finanziamento per lo Stato o per il sistema bancario;
- la crescita potenziale risultasse indebolita a seguito di cambiamenti di politica economica.

L'*outlook* potrebbe invece essere ripristinato a "stabile" nel caso in cui:

- l'economia italiana presentasse segnali di ripresa, accompagnata da una accelerazione nella crescita dell'occupazione e il conseguente miglioramento delle variabili di finanza pubblica;
- si registrassero ulteriori significativi progressi nel sistema bancario, attraverso ad esempio la riduzione del peso in bilancio dei crediti in sofferenza.

Il quadro tratteggiato dalle previsioni economiche di primavera dell'Unione Europea (UE) ha invece descritto un'economia italiana debole e fragile, caratterizzata da finanze pubbliche che, in assenza di future manovre correttive, potrebbero portare il *deficit* oltre i limiti stabiliti dal Trattato di Maastricht nel 2020. Anche per il debito è previsto un *trend* crescente, che potrà toccare il 133,7% del PIL a fine 2019 e il 135,2% nel 2020. La traiettoria della limitata crescita economica e l'aumento del debito pubblico hanno allertato la Commissione Europea, che ha prontamente inviato una richiesta di chiarimenti al governo italiano per capire le ragioni dell'aumento del debito pubblico fatto registrare dai conti italiani nel biennio 2017-2018 (dal 131,4% nel 2017 al 132,2% del PIL nel 2018). Nella lettera inviata, che potrebbe costituire atto propedeutico ad un rapporto sul debito, Bruxelles ha evidenziato come l'Italia non abbia effettuato progressi sufficienti nel corso del 2018 per rispettare i criteri imposti e, di conseguenza, ha richiesto al governo i fattori rilevanti che possano spiegare tale situazione. La decisione finale di un'eventuale apertura di una procedura per debito eccessivo sarà presa dalla Commissione solo a seguito della valutazione della risposta del governo italiano. Il piano studiato dal Ministro dell'Economia Tria e presentato a Bruxelles con l'obiettivo di stoppare la procedura d'infrazione, prevede un percorso di riduzione del *deficit* strutturale tra gli 8 e i 10 miliardi fra quest'anno e il prossimo e la garanzia di non aumentare ulteriormente il debito: il pacchetto relativo ai conti del 2019 (i primi 3-4 miliardi di euro) deriverebbero interamente dalle entrate maggiori del previsto e dalle minori spese per reddito di cittadinanza e quota 100, che si tradurrebbero inoltre in una riduzione del rapporto tra *deficit* e PIL di 2-3 punti decimali. Il minor disavanzo per il 2019 potrebbe costituire per l'esecutivo italiano

un'importante leva da utilizzare nei confronti della Commissione Europea contro la procedura, considerando che la stessa si era semplicemente limitata a chiedere di non aumentare l'indebitamento netto.

Spostando l'attenzione sul Giappone, così come avvenuto per FED e BCE, anche i verbali della riunione della Bank of Japan (BoJ) di aprile riportano un generalizzato consenso verso il mantenimento di una politica monetaria espansiva, da realizzare attraverso una *forward guidance* che prevede tassi estremamente bassi almeno fino alla fine di aprile 2020.

Per quanto concerne la Gran Bretagna, infine, la questione Brexit ha impresso all'economia britannica una forte volatilità durante tutto il primo semestre del 2019. Il mancato accordo di marzo in merito all'uscita del Regno Unito dal blocco europeo e la conseguente proroga dell'art. 50 fino al 31 ottobre 2019, hanno portato la *premier* Theresa May, ormai rassegnata all'impossibilità di colmare le importanti differenze politiche con il partito Laburista, ad annunciare le proprie dimissioni con effetto a partire dal 7 giugno. Il passo indietro dalla May non ha però risolto il problema fondamentale di come e se attuare la Brexit, considerando soprattutto che, chiunque sarà il suo successore, dovrà comunque trovare un'intesa tra l'Unione Europea e un Parlamento diviso e contrario all'uscita dall'Unione Europea in assenza di un accordo.

Mercati obbligazionari		Variazione (pb)		Rendimento			
		Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/2019	29/03/2019	28/12/2018	
Stati Uniti							
Rendimenti Governativi	2 anni	-76	-51	1,75%	2,26%	2,52%	
	5 anni	-79	-47	1,77%	2,23%	2,55%	
	10 anni	-71	-40	2,01%	2,41%	2,72%	
	30 anni	-49	-29	2,53%	2,81%	3,02%	
	Germania						
	2 anni	-14	-15	-0,75%	-0,60%	-0,61%	
	5 anni	-35	-21	-0,66%	-0,45%	-0,31%	
	10 anni	-57	-26	-0,33%	-0,07%	0,24%	
	30 anni	-61	-31	0,27%	0,57%	0,88%	
	Italia						
	2 anni	-25	-1	0,22%	0,23%	0,47%	
	5 anni	-45	-15	1,36%	1,50%	1,80%	
	10 anni	-64	-39	2,10%	2,49%	2,74%	
	30 anni	-44	-39	3,09%	3,47%	3,53%	
	Italia - Germania						
	Spread	2 anni	-11	14	0,97%	0,83%	1,08%
10 anni		-7	-13	2,43%	2,56%	2,50%	
Spagna - Germania							
2 anni		-5	9	0,32%	0,23%	0,37%	
10 anni		-45	-44	0,72%	1,17%	1,17%	

Dalla fine del 2018 e nel corso dell'ultimo trimestre, i principali titoli governativi hanno generalmente registrato un calo dei rendimenti lungo tutto il tratto della curva, sostenuti dai toni particolarmente accomodanti utilizzati dalla Federal Reserve e dalla Banca Centrale Europea.

Negli Stati Uniti, il rendimento del *Treasury* a 2 anni è passato dal 2,52% di inizio anno all'1,75% di fine semestre (con un decremento di 76 *basis points*); stessa dinamica anche per i titoli decennali, che hanno registrato una riduzione nei rendimenti pari a 71 *basis points*, passando dal 2,72% di inizio anno al 2,01% di fine giugno. La riduzione dei rendimenti ha trovato sostegno nella reazione della FED all'aumento dei rischi per la crescita derivanti dalla *trade war* e nella dinamica inflazionistica debole. Il presidente Jerome Powell, per contrastare il rallentamento dell'economia, ha dichiarato che l'Istituto Centrale è pronto a reagire in modo appropriato, lasciando intendere una possibile apertura ad un futuro taglio dei tassi di riferimento.

Anche in Europa la politica monetaria della Banca Centrale Europea ha fornito un importante sostegno ai titoli governativi. Il presidente Mario Draghi, in un intervento a Sintra in occasione del simposio degli istituti centrali, non solo ha confermato l'ipotesi di un taglio del tasso sui depositi ma non ha neanche escluso la possibilità di un nuovo *quantitative easing*.

Il rendimento dei governativi tedeschi ha registrato una riduzione dei rendimenti su tutte le scadenze considerate, raggiungendo nuovi minimi *record*; il tratto di curva tedesco, a fine semestre, riconosce rendimenti positivi solo a partire dal quindicesimo anno, con il trentennale che si attesta ad un rendimento pari allo 0,27%.

Per quanto riguarda i Titoli di Stato italiani, ad una prima fase di volatilità legata ad una possibile procedura di infrazione per debito eccessivo da parte della Commissione Europea, si è contrapposta una fase di forte recupero innescata dalle parole di Draghi a Sintra. Il rendimento del BTP decennale ha raggiunto il 2,10%, toccando un rendimento massimo registrato del 2,96%, con lo *spread* rispetto ai titoli governativi tedeschi passato dai 250 *basis points* (bps) di inizio anno a 243 bps, raggiungendo un massimo di 287 bps. Anche sulla parte a breve della curva (BTP a 2 anni) si è assistito ad una riduzione dei rendimenti, attestatisi nel mese di giugno allo 0,22% dallo 0,47% di inizio anno, toccando un massimo dello 0,74% a metà maggio. Da inizio anno, il rendimento del BTP a 5 anni è passato dall'1,80% all'1,36% registrato a fine giugno.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/2019	29/03/2019	28/12/2018
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	15,6%	2,9%	523	509	453
MSCI World	16,4%	3,4%	2.178	2.108	1.871
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	15,3%	2,6%	26.600	25.929	23.062
S&P 500	18,3%	3,8%	2.942	2.834	2.486
Nasdaq Comp.	21,6%	3,6%	8.006	7.729	6.585
Indici Europei					
STOXX Europe 600	14,5%	1,5%	385	379	336
EURO STOXX	15,0%	2,4%	376	367	327
FTSE MIB	15,9%	-0,2%	21.235	21.286	18.324
DAX	17,4%	7,6%	12.399	11.526	10.559
CAC 40	18,4%	3,5%	5.539	5.351	4.679
AEX	16,0%	2,3%	562	549	484
IBEX 35	8,3%	-0,4%	9.199	9.240	8.494
SMI	17,4%	4,4%	9.898	9.478	8.429
FTSE 100	10,3%	2,0%	7.426	7.279	6.734
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	6,3%	0,3%	21.276	21.206	20.015
S&P/ASX 200	17,1%	7,1%	6.619	6.181	5.654
Hang Seng	11,9%	-1,8%	28.543	29.051	25.504
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	9,6%	-0,3%	1.055	1.058	963

Gli indici azionari globali nel semestre appena concluso hanno ottenuto *performance* generalmente positive; l'Europa e gli Stati Uniti sono le aree geografiche dove i mercati hanno mostrato rialzi più marcati.

Le politiche monetarie espansive della Banca Centrale Europea e della FED, mirate a contrastare da un lato il rallentamento dell'economia e la bassa inflazione e dall'altro i rischi derivanti dalla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, hanno fornito un importante sostegno ai mercati azionari.

Nel primo semestre il mercato azionario statunitense ha sovraperformato i mercati azionari delle altre aree geografiche grazie ad un quadro macroeconomico che in termini relativi si è mostrato migliore rispetto all'Europa ed al Giappone.

In Europa si evidenzia la *sottoperformance* relativa dell'indice azionario inglese dopo il mancato accordo sulla Brexit ed il conseguente protrarsi dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea.

Il mercato giapponese ha sottoperformato gli altri mercati azionari dell'area asiatica sfavorito dalle tensioni inerenti la *trade war* e dalla forza relativa dello Yen, che ha impattato negativamente sui profitti delle società quotate. In Asia si segnala inoltre la *performance* molto positiva del mercato australiano, supportato dall'atteggiamento della Banca Centrale che già da inizio anno ha iniziato un percorso progressivo di riduzione dei tassi di riferimento.

La politica monetaria espansiva della Banca Centrale Indiana, unitamente ad un quadro politico che, dopo le elezioni di maggio, potrà garantire maggiore impulso alle riforme strutturali attese nel Paese, sono stati gli elementi che hanno favorito la *sovraperformance* del mercato indiano rispetto ai Paesi Emergenti.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/2019	29/03/2019	28/12/2018
Eur Usd	-0,6%	1,4%	1,137	1,122	1,144
Eur Gbp	-0,6%	4,1%	0,896	0,861	0,901
Eur Jpy	-2,9%	-1,4%	122,66	124,35	126,26

Da inizio anno è stata registrata una riduzione della forza della moneta unica europea contro le tre principali valute a livello globale: nel periodo sopramenzionato, le *performance* registrate sono pari a -0,6% contro il dollaro (Usd), -0,6% contro la sterlina inglese (Gbp) e -2,9% contro lo yen giapponese (Jpy). Da inizio anno, tuttavia, nei confronti del dollaro l'euro si è mosso in un *trading range* tra 1,1100 e 1,1550, chiudendo il periodo pressoché invariato: i fattori di potenziale rafforzamento della valuta americana, quali la solidità dei dati macroeconomici e il differenziale di rendimento tra euro e dollaro, non hanno trovato supporto nella inaspettata svolta accomodante della FED in tema di politiche monetarie.

Con riferimento al confronto con la sterlina, dopo una prima fase dell'anno caratterizzata dalle aspettative di una chiusura positiva della Brexit, che ha portato il cambio sino al livello 0,849 a marzo, il mancato raggiungimento dell'accordo circa l'uscita della Gran Bretagna dal blocco europeo e la procrastinazione della data ultima dell'uscita a fine ottobre, hanno impresso debolezza alla sterlina, che ha chiuso il semestre a 0,896 contro euro.

Infine, per quanto riguarda lo yen, il rafforzamento contro l'euro è legato alle decisioni della Bank of Japan (BoJ), che ha attuato un programma di allentamento della politica monetaria meno aggressivo di quello americano ed europeo. La divisa nipponica, inoltre, è stata oggetto di flussi in acquisto durante le tensioni dovute alla *Trade War* tra Stati Uniti e Cina.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/19	29/03/19	28/12/18
Petrolio (Brent)	24,2%	-4,6%	64,4	67,5	51,9
ORO	10,1%	9,1%	1.409,6	1.292,4	1.280,7

Per quanto riguarda le *commodities*, il petrolio ha beneficiato da inizio anno dalla prosecuzione dei tagli alla produzione in seno all'Opec, dalla riapertura del dialogo USA-Cina e dalle tensioni occorse tra Stati Uniti e Iran, con il governo americano che ha interrotto la deroga per l'importazione di petrolio dal Paese mediorientale di cui godevano otto Paesi, tra cui l'Italia, registrando una *performance* positiva del 24,2% da inizio anno.

L'inversione nella politica di rialzo dei tassi decisa dalla Federal Reserve, nonché le previsioni di futuri tagli del costo del denaro, hanno favorito la dinamica del prezzo dell'oro, il cui valore risulta in aumento da inizio anno, in particolar modo grazie all'andamento fatto registrare nell'ultimo trimestre, rispettivamente del +10,1% e del +9,1. A ciò si è aggiunto, nel periodo, anche il timore legato agli scontri commerciali tra USA e Cina, che hanno favorito i rialzi dell'oro in qualità di bene rifugio.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/2019	29/03/2019	28/12/2018
Info Tech	25,2%	4,85%	269,6	257,2	215,4
Health Care	9,5%	0,89%	252,0	249,8	230,2
Industrial	18,5%	3,84%	249,9	240,7	210,8
Material	13,7%	2,80%	270,6	263,2	237,9
Cons. Discr.	18,1%	3,91%	260,3	250,5	220,4
Financials	13,2%	4,63%	124,0	118,5	109,5
Cons. Staples	13,5%	2,04%	240,6	235,8	212,0
Utilities	11,0%	1,63%	141,0	138,7	127,0
Real Estate	15,0%	-0,52%	1.085,3	1.091,0	943,8
Tel. Services	14,4%	2,88%	76,5	74,4	66,9
Energy	11,4%	-2,00%	215,3	219,7	193,2
VIX Index	-46,8%	9,99%	15,1	14	28,3

A livello globale, nel primo semestre 2019, tutti i settori industriali hanno ottenuto *performance* positive in un contesto in cui le dinamiche delle politiche monetarie delle Banche Centrali e la guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina hanno condizionato i mercati azionari. Sulle *performance* settoriali ha avuto impatto, in particolar modo, il susseguirsi di notizie inerenti la *trade war* e le possibili conseguenze sulla crescita economica mondiale.

I settori più penalizzati sono stati il settore legato alle materie prime e quello energetico. Quest'ultimo ha comunque beneficiato del rialzo del prezzo del greggio, che da fine anno scorso è passato da 46,67 dollari ai 58,47 dollari di fine giugno.

I titoli del settore tecnologico, con particolare evidenza in quello statunitense, hanno fatto registrare le *performance* migliori, beneficiando di risultati operativi molto positivi. Il comparto finanziario, pur conseguendo *performance* positive nel periodo, è stato penalizzato dallo scenario di bassi tassi d'interesse e da una limitata visibilità degli utili futuri. Il mercato si è attestato su livelli di volatilità tendenzialmente ridotti, con gli investitori che hanno mostrato cautela in particolar modo nel periodo di massima tensione del conflitto sulla *trade war*.

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.

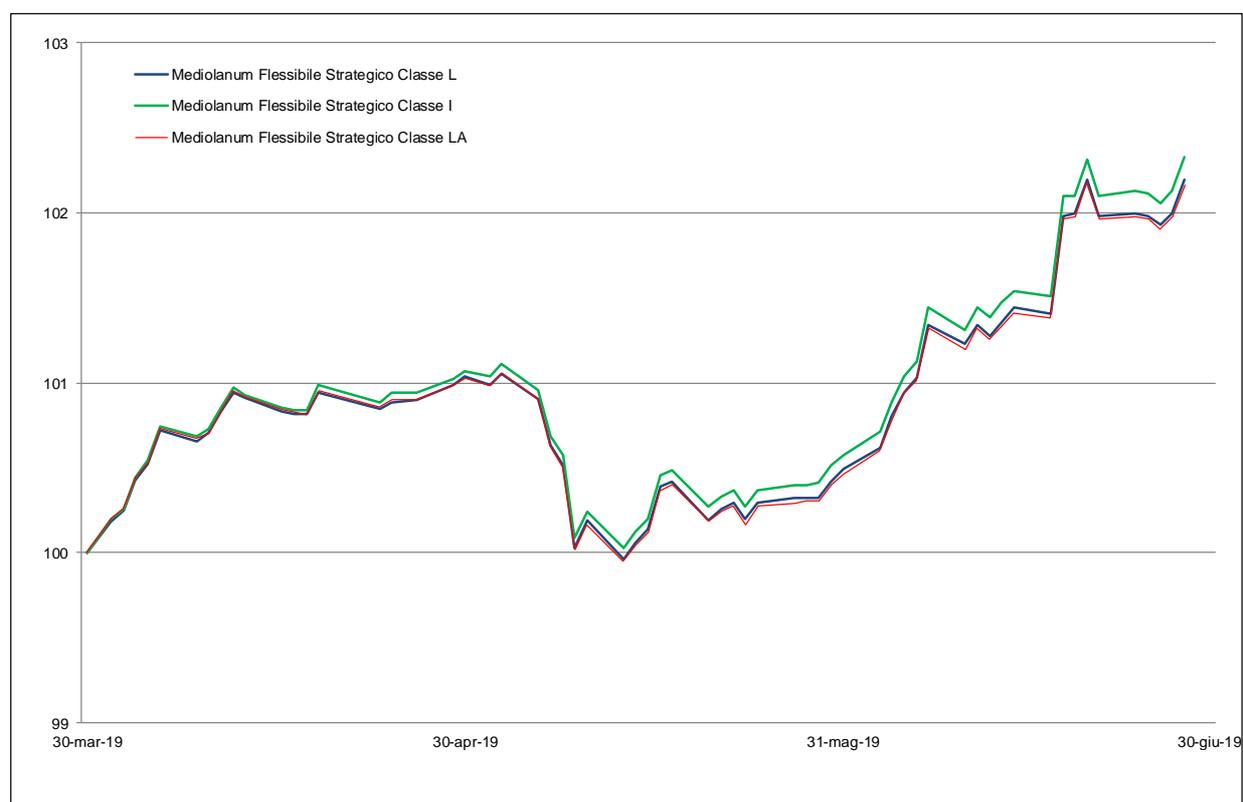
Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (2,20%), per la classe LA (2,16%) e per la classe I (2,33%), gravata dagli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 2° trimestre 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, francesi e della zona europea *semi-core*, 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 si è caratterizzato inoltre per una gestione dinamica della componente azionaria, implementata 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. Il primo semestre dell'anno è stato contraddistinto dal generalizzato rialzo dei listini azionari, guidati dalla *stance* accomodante delle Banche centrali. Le rinnovate incertezze circa l'esito della *trade war* tra USA e Cina e delle elezioni europee hanno, tuttavia, apportato volatilità, causando il ritracciamento dei mercati, in particolar modo nel corso del mese di maggio. Durante il *meeting* G20 tenutosi a fine giugno, i *leaders* Trump e Xi Jinping hanno convenuto la ripresa delle negoziazioni, rimandando l'introduzione di ulteriori tariffe US sui beni cinesi. La reazione positiva dei mercati è stata accompagnata dall'incremento della componente azionaria del Fondo, al fine di prendere beneficio dalla distensione delle tensioni generate dalla *trade war*.

Si sottolinea, infine, un'esposizione del Fondo ai mercati emergenti, preponderante nei primi mesi del 2019, marginale nel secondo *quarter*, la cui *performance* positiva è stata trainata dalla politica espansiva della PBOC (People's Bank of China) e dalla ripresa dei dati macroeconomici cinesi (PMIs).

Rapporti con Società del Gruppo

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Da inizio anno e nel secondo trimestre, le principali categorie di investimento finanziario hanno registrato *performance* positive, influenzate principalmente da due fattori: l'evoluzione dello scontro commerciale tra Stati Uniti e Cina e l'adozione di un approccio comunicativo più accomodante da parte delle principali Banche Centrali.

A maggio, una nuova *escalation* nel conflitto tra USA e Cina ha generato temporanea volatilità sui mercati azionari e causato una parziale correzione dei rialzi registrati fino a quel momento. Già dall'inizio del mese di giugno, tuttavia, la conferma dell'incontro tra Trump e Xi al G-20 di Osaka del 28 giugno - che si è poi effettivamente concluso con una tregua e una ripresa delle negoziazioni - ha contribuito ad un recupero. A supportare il *sentiment* di mercato hanno inoltre contribuito in larga misura le recenti dichiarazioni della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea, che hanno risposto all'incremento dei rischi geopolitici e ad un evidente calo delle aspettative di inflazione lasciando intendere la possibilità di intraprendere una nuova fase di allentamento monetario, qualora le condizioni macroeconomiche lo rendessero necessario.

La forte discesa dei rendimenti obbligazionari (il rendimento decennale tedesco ha segnato un *record* negativo e quello americano è sceso sotto il 2% per la prima volta dal 2016) e il contemporaneo brillante rialzo dei listini azionari (quelli statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi storici), non rappresentano, dunque, una contraddizione interna ai mercati finanziari, come potrebbe apparire a prima vista: i primi riflettono la ricerca di sicurezza in un contesto incerto, il calo delle attese di inflazione e l'anticipazione di un taglio dei tassi da parte delle Banche Centrali; proprio quest'ultimo, allo stesso tempo, supporta i "*risky assets*", fornendo una forma di assicurazione preventiva contro i rischi di un rallentamento economico, in un quadro di crescita che, per ora, appare ancora positivo.

Attualmente il mercato sconta implicitamente – e con piena probabilità - un primo taglio dei Fed funds già il 31 luglio, seguito da altri due entro fine anno. Si tratterebbe, per l'appunto, di un taglio "preventivo": l'economia statunitense, infatti, sta sì mostrando dei segnali di rallentamento nel settore manifatturiero, in linea con il *trend* globale in atto, ma gli altri comparti, specie quelli legati ai consumi interni (complice la confermata forza del mercato del lavoro), appaiono in salute e dovrebbero continuare a sostenere la crescita anche nei prossimi mesi. A luglio, peraltro, l'attuale fase espansiva è diventata ufficialmente la più duratura della storia statunitense dal dopoguerra. Si tratta, però, anche della più moderata, per cui non ha ancora generato i tipici segnali da ciclo maturo, tra cui l'accelerazione dell'inflazione.

In Eurozona, dopo le ultime dichiarazioni di Draghi e sulla base all'andamento ancora debole dei dati economici, in particolare dell'inflazione, il mercato assegna un'elevata probabilità ad un ritocco verso il basso dei tassi di riferimento a settembre. Successivamente, il testimone dovrebbe passare a Christine Lagarde, l'attuale Direttrice del FMI; in base alle prime reazioni, questa nuova figura sembra, comunque, rappresentare una sostanziale prosecuzione della politica monetaria nel solco tracciato dal suo predecessore. Il rinnovato supporto da parte della BCE e la riduzione del rischio di un'aperta guerra commerciale lasciano nuovamente ben sperare per una ripresa economica nella seconda parte dell'anno; in effetti, nell'ultimo periodo, le sorprese economiche sono state meno negative e gli indicatori anticipatori hanno mostrato i segnali di una prima stabilizzazione. Anche per l'Italia le tensioni sono calate negli ultimi tempi, dopo che, grazie alla revisione dei conti pubblici per il 2019 e gli impegni presi il 2020, è stata evitata l'applicazione della procedura di infrazione da parte della Commissione Europea: i mercati hanno accolto positivamente questi segnali, con una sostanziosa riduzione dei rendimenti governativi e dello *spread* rispetto ai quelli tedeschi, che rimane comunque tra i più elevati dell'area euro.

In sintesi, tornando a scontare un miglioramento del quadro geopolitico e un deciso sostegno monetario, i mercati finanziari hanno registrato forti rialzi nell'ultimo periodo. Ciò espone, nelle prossime settimane, ad un rischio di parziale delusione, nel caso in cui tali attese non siano pienamente corrisposte. Non tutti i membri della FED sono in effetti concordi nel ritenere appropriato un taglio dei tassi già in occasione del prossimo *meeting* del 31 luglio e l'Istituto Centrale potrebbe, quindi, decidere di attendere eventuali maggiori segnali di deterioramento economico prima di procedere. Inoltre, la tregua tra USA e Cina potrebbe dimostrarsi più fragile del previsto: lo scontro ha, infatti, natura strategica e difficilmente troverà una completa risoluzione in tempi brevi, rimanendo una potenziale fonte di incertezza. Saranno importanti, inoltre, i prossimi dati macroeconomici e i risultati delle trimestrali societarie, al fine di valutare lo stato di salute dei fondamentali economici.

Nel complesso, tuttavia, l'economia globale continua a crescere, le Banche Centrali si sono dimostrate sempre pronte ad intervenire se necessario e il rischio di una pericolosa *escalation* commerciale potrebbe rimanere sotto controllo, visto anche l'approssimarsi delle elezioni Presidenziali statunitensi del 2020. Non è certamente nell'interesse di Trump, infatti, presentarsi a quell'appuntamento con un'economia in recessione e un crollo dei mercati. Questo contesto, considerando anche la sempre più evidente carenza di alternative d'investimento appetibili a basso rischio, dovrebbe continuare a favorire l'investimento negli *asset* finanziari che offrono un adeguato premio per il rischio.

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

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

Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 29.03.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° TRIMESTRE 2019	VALORE QUOTA AL 28.06.2019	INCREMENTO
euro 6,144	euro 0,02	euro 6,257	euro 0,133

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 26 luglio 2019, ai sensi del Regolamento Unico di Gestione Semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2019 erano pari a 78.821.556,411 per un controvalore globale di euro 1.576.431,13.

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	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE TRIMESTRALE	IMPORTO RICAVI
29.03.2019	1° TRIMESTRE 2019	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 6,144	euro 0,02	0,123	euro 0,008

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 28/06/2019		Relazione di gestione al 29/03/2019	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	867.565.272	96,66	879.103.557	96,44
A1. Titoli di debito	719.197.247	80,13	791.046.694	86,78
A1.1 titoli di Stato	399.752.473	44,54	429.031.067	47,06
A1.2 altri	319.444.774	35,59	362.015.627	39,72
A2. Titoli di capitale	11.248.398	1,25	8.486.463	0,93
A3. Parti di OICR	137.119.627	15,28	79.570.400	8,73
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	996.399	0,11	996.933	0,11
B1. Titoli di debito	992.500	0,11	992.500	0,11
B2. Titoli di capitale	3.899	0,00	4.433	
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.670.818	0,52	5.093.843	0,56
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.670.818	0,52	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	18.519.778	2,06	16.358.180	1,80
F1. Liquidità disponibile	58.549.805	6,52	727.966	0,08
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	204.420.798	22,78	248.367.234	27,26
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-244.450.825	-27,24	-232.737.020	-25,54
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.787.873	0,65	9.908.338	1,09
G1. Ratei attivi	5.707.057	0,64	7.818.338	0,86
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	80.816	0,01	2.090.000	0,23
TOTALE ATTIVITÀ	897.540.140	100,00	911.460.851	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/06/2019	Relazione di gestione al 29/03/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		7.213.293
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	766.690	277.032
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	766.690	277.032
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	10.246.101	5.188.518
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.977.986	4.559.078
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	2.268.115	629.440
TOTALE PASSIVITÀ	11.012.791	12.678.843
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	886.527.349	898.782.008
I Numero delle quote in circolazione	28.686.787,573	29.556.301,527
LA Numero delle quote in circolazione	27.390.769,811	27.883.930,218
L Numero delle quote in circolazione	79.638.033,838	82.974.440,714
I Valore complessivo netto della classe	205.727.338	207.161.936
LA Valore complessivo netto della classe	182.511.093	181.866.050
L Valore complessivo netto della classe	498.288.918	509.754.022
I Valore unitario delle quote	7,172	7,009
LA Valore unitario delle quote	6,663	6,522
L Valore unitario delle quote	6,257	6,144

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.676.077,588
Quote rimborsate	7.363.335,375

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.329.975,421
Quote rimborsate	3.681.885,715

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.389.653,605
Quote rimborsate	3.226.559,553

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 01/04/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 29/03/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	5.431.791	6.729.812	29.989.205
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
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	17.041.399	1.891.488	-1.116.591
A2.2 Titoli di capitale	134.010	1.535.734	-1.363.491
A2.3 Parti di O.I.C.R.	3.019.110	3.381.057	1.273.597
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-1.436.353	16.386.559	-28.064.983
A3.2 Titoli di capitale	71.016	951.274	-5.321.224
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-2.064.312	5.017.600	-13.046.964
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-419.740	-1.934.266	-11.412.434
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	21.776.921	34.129.036	-25.776.456
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.363	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	-535	1.303	-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	3.828	38.063	-12.521
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	3.359.468	413.493	-11.938.032
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 01/04/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 29/03/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-1.036.539	-1.563.455	-10.459.192
E1.2 Risultati non realizzati	3.124.364	-1.077.327	-48.446
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-876.764	-316.388	-3.852.287
E3.2 Risultati non realizzati	-182.911	2.072	6.301
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	26.168.367	31.625.494	-52.080.633
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.671	-2.719	-3.358
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-17.540	-34.628	-132.913
Risultato netto della gestione di portafoglio	26.147.156	31.588.147	-52.216.904
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-6.439.562	-7.259.256	-13.322.294
di cui classe I	-1.264.507	-1.441.663	-1.843.856
di cui classe LA	-1.397.720	-1.517.003	-2.757.118
di cui classe L	-3.777.335	-4.300.590	-8.721.320
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-26.262	-26.469	-117.494
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-86.572	-87.252	-387.170
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-8.768	-6.961	-35.857
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.043	-15.562	-64.125
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	7.195	3.177	14.600
I2. ALTRI RICAVI	1.070	46.199	5.438
I3. ALTRI ONERI	-157.216	-138.098	-1.057.128
Risultato della gestione prima delle imposte	19.420.998	24.103.925	-67.180.934
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-70	-4.641	-130.381
di cui classe I	-16	-1.071	-30.375
di cui classe LA	-14	-930	-24.249
di cui classe L	-40	-2.640	-75.757
Utile/perdita dell'esercizio	19.420.928	24.099.284	-67.311.315
di cui classe I	4.719.298	5.831.812	-14.483.983
di cui classe LA	3.897.582	4.758.346	-13.010.413
di cui classe L	10.804.048	13.509.126	-39.816.919

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 28 giugno 2019 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 aprile 2019 al 28 giugno 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, 30 settembre 2019

Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (2,24%), per la classe LA (2,25%) e per la classe I (2,43%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 2° trimestre 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 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

Da inizio anno e nel secondo trimestre, le principali categorie di investimento finanziario hanno registrato *performance* positive, influenzate principalmente da due fattori: l'evoluzione dello scontro commerciale tra Stati Uniti e Cina e l'adozione di un approccio comunicativo più accomodante da parte delle principali Banche Centrali.

A maggio, una nuova *escalation* nel conflitto tra USA e Cina ha generato temporanea volatilità sui mercati azionari e causato una parziale correzione dei rialzi registrati fino a quel momento. Già dall'inizio del mese di giugno, tuttavia, la conferma dell'incontro tra Trump e Xi al G-20 di Osaka del 28 giugno - che si è poi effettivamente concluso con una tregua e una ripresa delle negoziazioni - ha contribuito ad un recupero. A supportare il *sentiment* di mercato hanno inoltre contribuito in larga misura le recenti dichiarazioni della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea, che hanno risposto all'incremento dei rischi geopolitici e ad un evidente calo delle aspettative di inflazione lasciando intendere la possibilità di intraprendere una nuova fase di allentamento monetario, qualora le condizioni macroeconomiche lo rendessero necessario.

La forte discesa dei rendimenti obbligazionari (il rendimento decennale tedesco ha segnato un *record* negativo e quello americano è sceso sotto il 2% per la prima volta dal 2016) e il contemporaneo brillante rialzo dei listini azionari (quelli statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi storici), non rappresentano, dunque, una contraddizione interna ai mercati finanziari, come potrebbe apparire a prima vista: i primi riflettono la ricerca di sicurezza in un contesto incerto, il calo delle attese di inflazione e l'anticipazione di un taglio dei tassi da parte delle Banche Centrali; proprio quest'ultimo, allo stesso tempo, supporta i "*risky assets*", fornendo una forma di assicurazione preventiva contro i rischi di un rallentamento economico, in un quadro di crescita che, per ora, appare ancora positivo.

Attualmente il mercato sconta implicitamente – e con piena probabilità - un primo taglio dei Fed funds già il 31 luglio, seguito da altri due entro fine anno. Si tratterebbe, per l'appunto, di un taglio "preventivo": l'economia statunitense, infatti, sta sì mostrando dei segnali di rallentamento nel settore manifatturiero, in linea con il *trend* globale in atto, ma gli altri comparti, specie quelli legati ai consumi interni (complice la confermata forza del mercato del lavoro), appaiono in salute e dovrebbero continuare a sostenere la crescita anche nei prossimi mesi. A luglio, peraltro, l'attuale fase espansiva è diventata ufficialmente la più duratura della storia statunitense dal dopoguerra. Si tratta, però, anche della più moderata, per cui non ha ancora generato i tipici segnali da ciclo maturo, tra cui l'accelerazione dell'inflazione.

In Eurozona, dopo le ultime dichiarazioni di Draghi e sulla base all'andamento ancora debole dei dati economici, in particolare dell'inflazione, il mercato assegna un'elevata probabilità ad un ritocco verso il basso dei tassi di riferimento a settembre. Successivamente, il testimone dovrebbe passare a Christine Lagarde, l'attuale Direttrice del FMI; in base alle prime reazioni, questa nuova figura sembra, comunque, rappresentare una sostanziale prosecuzione della politica monetaria nel solco tracciato dal suo predecessore. Il rinnovato supporto da parte della BCE e la riduzione del rischio di un'aperta guerra commerciale lasciano

nuovamente ben sperare per una ripresa economica nella seconda parte dell'anno; in effetti, nell'ultimo periodo, le sorprese economiche sono state meno negative e gli indicatori anticipatori hanno mostrato i segnali di una prima stabilizzazione. Anche per l'Italia le tensioni sono calate negli ultimi tempi, dopo che, grazie alla revisione dei conti pubblici per il 2019 e gli impegni presi il 2020, è stata evitata l'applicazione della procedura di infrazione da parte della Commissione Europea: i mercati hanno accolto positivamente questi segnali, con una sostanziosa riduzione dei rendimenti governativi e dello *spread* rispetto ai quelli tedeschi, che rimane comunque tra i più elevati dell'area euro.

In sintesi, tornando a scontare un miglioramento del quadro geopolitico e un deciso sostegno monetario, i mercati finanziari hanno registrato forti rialzi nell'ultimo periodo. Ciò espone, nelle prossime settimane, ad un rischio di parziale delusione, nel caso in cui tali attese non siano pienamente corrisposte. Non tutti i membri della FED sono in effetti concordi nel ritenere appropriato un taglio dei tassi già in occasione del prossimo *meeting* del 31 luglio e l'Istituto Centrale potrebbe, quindi, decidere di attendere eventuali maggiori segnali di deterioramento economico prima di procedere. Inoltre, la tregua tra USA e Cina potrebbe dimostrarsi più fragile del previsto: lo scontro ha, infatti, natura strategica e difficilmente troverà una completa risoluzione in tempi brevi, rimanendo una potenziale fonte di incertezza. Saranno importanti, inoltre, i prossimi dati macroeconomici e i risultati delle trimestrali societarie, al fine di valutare lo stato di salute dei fondamentali economici.

Nel complesso, tuttavia, l'economia globale continua a crescere, le Banche Centrali si sono dimostrate sempre pronte ad intervenire se necessario e il rischio di una pericolosa *escalation* commerciale potrebbe rimanere sotto controllo, visto anche l'approssimarsi delle elezioni Presidenziali statunitensi del 2020. Non è certamente nell'interesse di Trump, infatti, presentarsi a quell'appuntamento con un'economia in recessione e un crollo dei mercati. Questo contesto, considerando anche la sempre più evidente carenza di alternative d'investimento appetibili a basso rischio, dovrebbe continuare a favorire l'investimento negli *asset* finanziari che offrono un adeguato premio per il rischio.

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	PROVENTO DISTRIBUITO	VALORE QUOTA AL	INCREMENTO
29.03.2018	1° TRIMESTRE 2019	28.06.2019	
euro 8,442	euro 0,043	euro 8,588	euro 0,189

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 **0,043** che verrà messo in pagamento dal 25 settembre 2019, ai sensi del Regolamento Unico di Gestione Semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2019 erano pari a 298.286.903,678 per un controvalore globale di euro 12.826.336,86.

Tale provento, essendo di ammontare unitario superiore all'incremento unitario del valore della quota nel periodo di riferimento, è da considerarsi in parte quale rimborso parziale del valore della quota ed in parte quale distribuzione effettiva del provento.

L'importo distribuibile cui ai sensi del Regolamento Unico di Gestione Semplificato parte B.2 è stato determinato sulla base dell'indice dei ricavi calcolato a norma del Regolamento, computato secondo la metodologia che segue:

a) per ogni giorno di determinazione del valore della quota è stato calcolato il ricavo giornaliero unitario, di seguito denominato $K(t)$, utilizzando la seguente formula:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

La voce "Interessi netti del giorno (t)" rappresenta l'ammontare dei dividendi incassati, dei ratei attivi maturati e degli interessi attivi incassati giornalmente sui titoli in portafoglio, sulle disponibilità liquide e su qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi, al netto delle ritenute fiscali ad esse associate, di eventuali interessi passivi e dei costi di gestione.

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel trimestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa.

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE TRIMESTRALE	IMPORTO RICAVI
29.03.2019	1° TRIMESTRE 2018	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 8,442	euro 0,043	0,615	euro 0,042

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 realizzazioni 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 28/06/2019		Relazione di gestione al 29/03/2019	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.292.664.591	93,55	3.192.694.708	92,77
A1. Titoli di debito	3.166.373.628	89,96	3.192.488.800	92,73
A1.1 titoli di Stato	1.100.628.216	31,27	942.359.039	27,37
A1.2 altri	2.065.745.412	58,69	2.250.129.761	65,36
A2. Titoli di capitale	182.963	0,01	205.908	0,01
A3. Parti di OICR	126.108.000	3,58		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	53.145.791	1,51	75.090.425	2,18
B1. Titoli di debito	53.145.791	1,51	75.090.425	2,18
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	6.336.186	0,18	10.638.992	0,31
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.278.402	0,12	8.142.078	0,24
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.057.784	0,06	2.496.914	0,07
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	100.825.218	2,86	76.482.892	2,22
F1. Liquidità disponibile	76.192.767	2,16	109.365.107	3,18
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.646.665.738	46,78	1.331.542.562	38,68
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.622.033.287	-46,08	-1.364.424.777	-39,64
G. ALTRE ATTIVITÀ	67.038.493	1,90	86.790.171	2,52
G1. Ratei attivi	65.303.540	1,85	64.697.164	1,88
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.734.953	0,05	22.093.007	0,64
TOTALE ATTIVITÀ	3.520.010.279	100,00	3.441.697.188	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/06/2019	Relazione di gestione al 29/03/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	28.417.085	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	1.456.049	1.876.046
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.429.176	1.849.173
M2. Proventi da distribuire	26.873	26.873
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	11.803.671	1.246.676
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.067.844	1.175.591
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	10.735.827	71.085
TOTALE PASSIVITÀ	41.676.805	12.519.156
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.478.333.474	3.429.178.032
I Numero delle quote in circolazione	35.989.240,570	35.693.370,163
LA Numero delle quote in circolazione	53.245.727,386	50.776.334,457
L Numero delle quote in circolazione	299.945.218,346	304.936.220,105
I Valore complessivo netto della classe	379.879.863	367.804.285
LA Valore complessivo netto della classe	522.460.196	487.238.997
L Valore complessivo netto della classe	2.575.993.415	2.574.134.750
I Valore unitario delle quote	10,555	10,305
LA Valore unitario delle quote	9,812	9,596
L Valore unitario delle quote	8,588	8,442

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	12.188.709,024
Quote rimborsate	19.460.799,363

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.332.822,131
Quote rimborsate	3.668.448,878

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	11.747.150,275
Quote rimborsate	4.357.465,465

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 01/04/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 29/03/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	49.401.707	51.332.990	188.238.030
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	33.083.242	18.329.283	-45.725.796
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.		14.879	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	16.161.508	106.132.112	-221.259.932
A3.2 Titoli di capitale	-22.944	28.688	-229.503
A3.3 Parti di O.I.C.R.	1.417.275		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-16.918.813	6.873.129	15.256.166
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	83.121.975	182.711.081	-63.721.035
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	726.345	1.149.293	2.515.144
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	182.490	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	-385.015	1.519.251	-4.574.347
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	523.820	2.848.526	-2.023.914
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-3.619.713	-11.323.097	-39.279.409
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	10.227.580	-8.169.796	1.809.761
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 01/04/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 29/03/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-24.169.271	-18.525.987	-119.599.006
E1.2 Risultati non realizzati	27.291.024	-18.821.602	4.442.993
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-2.813.548	3.385.920	11.716.660
E3.2 Risultati non realizzati	-275.014	-718.753	-1.330.175
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	90.286.853	131.386.292	-207.984.125
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-53.636	-2.569	-59.446
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-22.301	-107.040	-356.121
Risultato netto della gestione di portafoglio	90.210.916	131.276.683	-208.399.692
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-12.220.989	-12.010.315	-48.566.921
di cui classe I	-744.358	-731.172	-2.878.452
di cui classe LA	-1.888.118	-1.705.268	-5.072.485
di cui classe L	-9.588.513	-9.573.875	-40.615.984
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-101.262	-99.514	-401.873
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-333.806	-328.044	-1.324.273
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-20.018	-17.841	-87.342
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.043	-15.562	-64.303
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	30.498	24.785	96.787
I2. ALTRI RICAVI	3.937	176.626	52.243
I3. ALTRI ONERI	-37.960	-45.469	-615.884
Risultato della gestione prima delle imposte	77.515.273	118.961.349	-259.311.258
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-4.819		-12.942
di cui classe I	-526		-1.381
di cui classe LA	-717		-1.274
di cui classe L	-3.576		-10.287
Utile/perdita dell'esercizio	77.510.454	118.961.349	-259.324.200
di cui classe I	8.995.253	13.531.831	-25.320.477
di cui classe LA	11.330.113	15.622.331	-26.144.265
di cui classe L	57.185.088	89.807.187	-207.859.458

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 24 luglio 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 28 giugno 2019 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 aprile 2019 al 28 giugno 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, 30 settembre 2019