

Relazione di gestione trimestrale al 30 settembre 2020 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 2020 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 2020 è stato caratterizzato dall'incertezza determinata dall'andamento dei dati relativi alla diffusione della pandemia da Covid-19, che hanno segnato l'inizio di una seconda ondata di contagi, soprattutto in Europa, e dalle decisioni di politica monetaria e fiscali di Banche Centrali e Governi.

Con riferimento agli Stati Uniti, nella riunione di agosto la FED, dopo aver esteso sino alla fine del 2020 tutti i programmi di prestiti introdotti a supporto dell'economia americana, ha deciso di mantenere immutata la propria politica monetaria, legando in maniera decisa ogni futura scelta all'evoluzione della pandemia. Nel comunicato seguente la riunione l'Istituto Centrale ha sottolineato come, nonostante la ripresa dei primi mesi estivi dell'occupazione e delle attività economiche, le stesse siano ancora lontane dai livelli raggiunti in autunno, determinando per l'anno in corso una contrazione *record* del PIL americano. I tassi sono stati confermati nella forbice 0-0,25%, all'interno della quale resteranno finché l'economia americana non avrà totalmente superato la crisi e si sarà avvicinata agli obiettivi di piena occupazione e stabilità dei prezzi. Nel successivo discorso tenuto in occasione del simposio di Jackson Hole, il *chairman* dell'Istituto Centrale Jerome Powell ha annunciato i nuovi capisaldi della politica monetaria della FED: flessibilità sul *target* di inflazione e tasso di disoccupazione da portare a livelli anche più bassi rispetto a quelli auspicabili nel recente passato. La svolta di Powell rimuove di fatto l'obiettivo inflazionistico del 2% determinato nel 2012, sposando invece l'Average Inflation Targeting (ATI), ovvero un *target* medio del 2% che, seppur per fasi storiche circoscritte, potrebbe lasciar muovere gli indicatori al di sopra o al di sotto di tale soglia per compensare eccessi o delusioni del periodo precedente.

Sul versante europeo, a conclusione di una intensa trattativa, i 27 Paesi membri hanno raggiunto infine un accordo sul prossimo bilancio comunitario 2021-2027, cui verrà associato un Fondo per la Ripresa (denominato Next Generation EU) del valore di 750 miliardi di euro. L'intesa sancisce un traguardo storico: per la prima volta nella storia dell'Unione, difatti, i Paesi membri hanno fornito mandato alla Commissione europea ad emettere debito comune attraverso il quale reperire risorse, che verranno successivamente trasferite agli Stati tra il 2021 e il 2023.

Il *meeting* della Banca Centrale Europea si è concluso, come da aspettative, senza alcuna modifica riguardante la politica monetaria e nessuna discussione circa possibili modifiche delle misure attualmente in vigore. L'attenzione degli investitori era rivolta alle indicazioni relative al cambio euro-dollaro: anche in questo caso sono state rispettate le attese, in quanto la Presidente Lagarde si è limitata a dichiarare che il cambio valutario è uno dei fattori che influenzano lo scenario di inflazione, che è stato analizzato e discusso dal Consiglio e che sarà soggetto a futuro monitoraggio. Le uniche novità emerse dalla riunione riguardano lo scenario previsionale: la BCE ha rivisto al rialzo la stima della variazione del PIL per l'anno in corso a -8,0% e al ribasso quella

per il 2021 (+5,0%); le proiezioni inflazionistiche sono invece rimaste invariate sia nel 2020 (0,3%) sia nel 2022 (1,3%) ma riviste al rialzo nel 2021 (1,0% dal precedente 0,8%), restando in ogni caso lontane dall'obiettivo di un'inflazione al 2%

Per quanto riguarda l'Italia, l'accordo raggiunto a Bruxelles riconosce al Paese circa 24,7 miliardi di euro nel 2021, importo che potrà fornire un supporto decisivo ad una manovra finanziaria che dovrà scontare le pesanti ricadute economiche della pandemia in corso. Il piano di aiuti che si sostanzierà sotto forma di prestiti ad interessi particolarmente agevolati costituisce la parte più cospicua del fondo SURE sulla base delle proposte presentate alla Commissione Europea dagli Stati membri. I prestiti ottenuti potranno essere utilizzati anche a copertura delle risorse già impegnate dal Governo Conte per i decreti a sostegno dell'occupazione e del lavoro, con ricadute positive sul *deficit* nonostante l'impatto diretto sul disavanzo.

Con riferimento alla Brexit, attraverso una mossa a sorpresa e per alcuni versi azzardata, il *premier* inglese Boris Johnson ha comunicato che se l'Unione Europea non accetterà un accordo gradito a Londra entro il 15 ottobre il Governo da lui presieduto opererà per un *no deal*, con la Gran Bretagna che, inoltre, non rispetterà alcuna clausola chiave dell'accordo di recesso già firmato dalle parti. Il mancato rispetto delle clausole vanificherebbe la componente più delicata del documento ratificato, il cui obiettivo principale è quello di evitare il ritorno di un confine interno in Irlanda e altri accordi che hanno mantenuto la pace nella regione per oltre vent'anni. In risposta, la Commissione Europea ha annunciato di voler avviare una procedura di infrazione contro il Regno Unito, con l'accusa di aver violato il trattato di recesso con l'approvazione della Legge sul Mercato Interno; il termine ultimo concesso a Londra per fornire riscontro alla lettera di notifica dell'infrazione è stato fissato in un mese, al fine di evitare interferenze con i negoziati.

All'interno della revisione delle stime di crescita per il 2020, infine, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha riconosciuto un impatto ancora maggiore e più profondo della pandemia di Covid-19 rispetto a quanto precedentemente stimato ad aprile. Secondo il FMI, infatti, la recessione sarà più acuta e la ripresa che seguirà più lenta delle iniziali previsioni e sarà caratterizzata da un PIL mondiale in contrazione del 4,9% (contro il 3% stimato ad aprile), con la sola Cina che potrebbe riuscire ad evitare la recessione economica grazie alla revoca del *lockdown* anticipata rispetto alle altre potenze mondiali. L'attuale crisi, secondo il Fondo, è stata solo in parte mitigata dagli interventi delle Banche Centrali e dei Governi, il cui intervento è stimato nell'ordine di 11mila miliardi di dollari; tale ingente impegno potrebbe, tuttavia, minare i conti pubblici di alcune economie avanzate, in particolare per l'Italia, il cui debito pubblico è previsto in aumento al 166% e il *deficit* al 12,7%. Tra i principali fattori di rischio, oltre all'imprevedibilità degli effetti futuri della pandemia, il FMI cita nuovamente l'*escalation* delle tensioni tra USA e Cina, sia con riferimento alle tensioni su dazi e tecnologie sia ai disordini sociali diffusi, non ultimi quelli riguardanti i rapporti tra Pechino e Hong Kong.

I mercati finanziari

		Variazione (pb)		Rendimento			
Mercati obbligazionari		Dal 30/12/2019 al 30/09/2020	3° trim.	30/09/2020	30/06/2020	30/12/2019	
Stati Uniti							
Rendimenti Governativi	2 anni	-144	-2	0,13%	0,15%	1,57%	
	5 anni	-139	-1	0,28%	0,29%	1,67%	
	10 anni	-119	3	0,68%	0,66%	1,88%	
	30 anni	-87	4	1,46%	1,41%	2,33%	
	Germania						
	2 anni	-10	-1	-0,70%	-0,69%	-0,60%	
	5 anni	-24	-1	-0,71%	-0,70%	-0,47%	
	10 anni	-34	-7	-0,52%	-0,45%	-0,19%	
	30 anni	-44	-10	-0,09%	0,01%	0,35%	
	Italia						
	2 anni	-18	-30	-0,22%	0,08%	-0,05%	
	5 anni	-42	-33	0,26%	0,60%	0,68%	
	10 anni	-55	-39	0,87%	1,26%	1,41%	
	30 anni	-71	-47	1,75%	2,22%	2,47%	
	Spread	Italia - Germania					
2 anni		-8	-29	0,48%	0,77%	0,55%	
10 anni		-21	-32	1,39%	1,71%	1,60%	
Spagna - Germania							
2 anni		-2	-8	0,19%	0,27%	0,21%	
	10 anni	12	-15	0,77%	0,92%	0,65%	

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2019 al 30/09/2020	3° trim.	30/09/2020	30/06/2020	30/12/2019
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	0,1%	7,7%	565	525	564
MSCI World	0,6%	7,5%	2.367	2.202	2.353
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	-2,4%	7,6%	27.782	25.813	28.462
S&P 500	4,4%	8,5%	3.363	3.100	3.221
Nasdaq Comp.	24,8%	11,0%	11.168	10.059	8.946
Indici Europei					
STOXX Europe 600	-13,2%	0,2%	361	360	416
EURO STOXX	-12,6%	0,3%	354	353	405
FTSE MIB	-19,1%	-1,9%	19.015	19.376	23.506
DAX	-3,7%	3,7%	12.761	12.311	13.249
CAC 40	-19,7%	-2,7%	4.803	4.936	5.982
AEX	-9,6%	-2,1%	548	560	606
IBEX 35	-30,1%	-7,1%	6.717	7.231	9.613
SMI	-4,0%	1,4%	10.187	10.045	10.617
FTSE 100	-22,7%	-4,9%	5.866	6.170	7.587
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	-2,0%	4,0%	23.185	22.288	23.657
S&P/ASX 200	-14,5%	-1,4%	5.816	5.898	6.805
Hang Seng	-17,2%	-4,0%	23.459	24.427	28.319
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	-3,3%	8,7%	1.082	995	1.118
Valute					
Variazione %					
Livello					
Valute	Dal 30/12/2019 al 30/09/2020	3° trim.	30/09/2020	30/06/2020	30/12/2019
Eur Usd	4,7%	4,3%	1,172	1,123	1,120
Eur Gbp	6,2%	0,1%	0,907	0,906	0,854
Eur Jpy	1,4%	2,0%	123,65	121,24	121,96

	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2019 al 30/09/2020	3° trim.	30/09/20	30/06/20	30/12/19
Materie Prime					
Petrolio (Brent)	-39,0%	0,1%	41,0	40,9	67,1
ORO	24,5%	5,9%	1.885,8	1.781,0	1.515,2
	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2019 al 30/09/2020	3° trim.	30/09/2020	30/06/2020	30/12/2019
Settori (MSCI World AC)					
Info Tech	25,9%	12,42%	395,4	351,7	314,1
Health Care	5,9%	4,34%	297,1	284,7	280,4
Industrial	-4,9%	10,75%	251,0	226,6	263,9
Material	0,3%	10,86%	278,5	251,2	277,8
Cons. Discr.	18,6%	17,71%	331,6	281,7	279,6
Financials	-24,0%	0,68%	100,2	99,6	131,8
Cons. Staples	-1,0%	6,65%	250,9	235,2	253,3
Utilities	-7,7%	3,14%	138,5	134,3	150,0
Real Estate	-15,2%	1,24%	956,8	945,0	1.128,0
Tel. Services	6,6%	7,00%	87,9	82,1	82,5
Energy	-44,1%	-13,79%	117,6	136,5	210,4
VIX Index	77,9%	-13,34%	26,4	30	14,8

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 29/06/2019 e 30/12/2019, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2020 - 31/12/2020.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	49,75%	19,28%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	55,35%	18,53%

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.

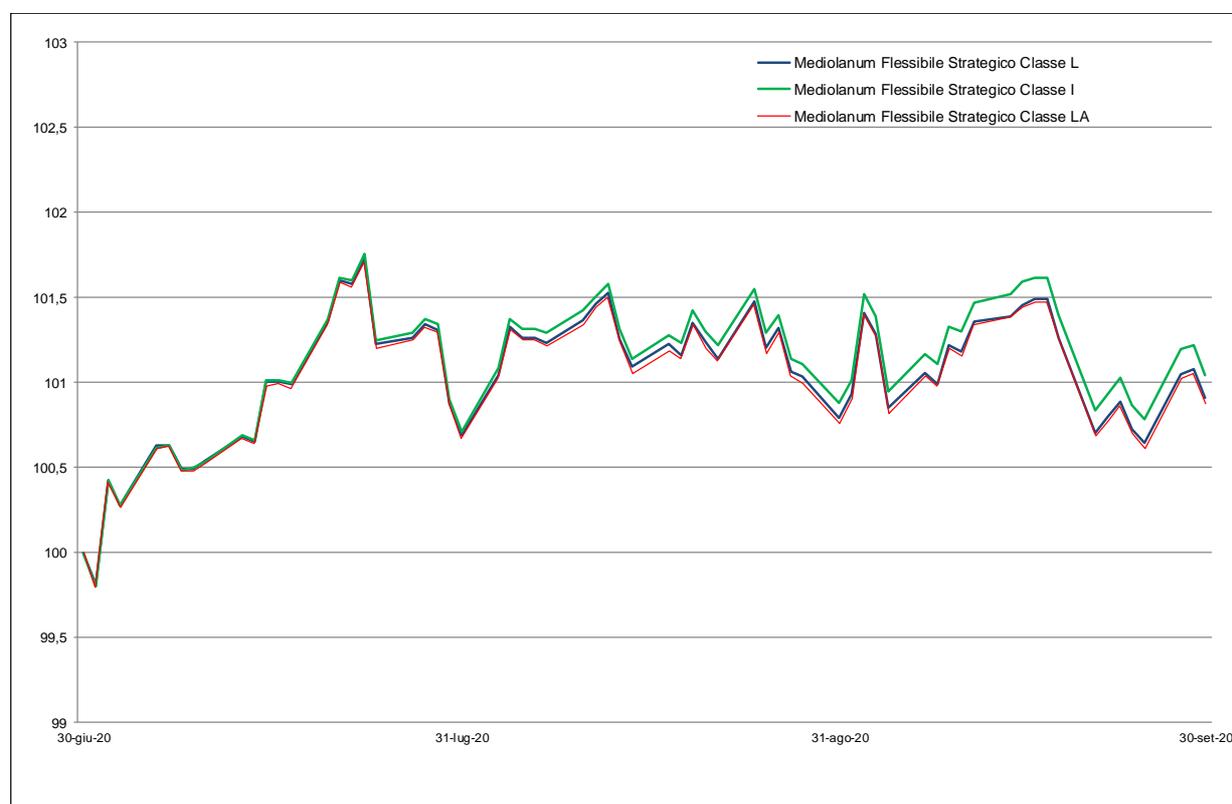
Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (0,91%), per la classe LA (0,88%) e per la classe I (1,04%), 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 2020



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 dai 5 ai 30 anni, su titoli europei e statunitensi. Nella prima parte del trimestre, a seguito delle notizie positive sul Recovery Fund e del relativo accordo raggiunto, nonché degli interessanti livelli di rendimento raggiunti dai titoli governativi italiani, spagnoli e greci e delle misure particolarmente espansive poste in essere dalla Banca Centrale Europea, è stato incrementato il peso dei governativi periferici sul tratto di curva 5-15 anni, determinando di conseguenza un incremento della *duration* assoluta del Fondo. Tale incremento è avvenuto sul mercato secondario e primario, sia a fronte della riduzione di titoli governativi sul tratto breve della curva italiana sia a fronte della riduzione di titoli governativi statunitensi e francesi.

Successivamente, nella seconda parte del trimestre, con l'avvicinarsi delle elezioni regionali in Italia e del Referendum Costituzionale, in considerazione inoltre di un'ottima *performance* del mercato *corporate* e governativo periferico, si è ritenuto opportuno prendere profitto su tali esposizioni, sia attraverso la vendita di titoli sia attraverso l'implementazione di *future* a copertura. Sul mercato del credito è stata pertanto ridotta la componente *corporate* europea a fronte di un incremento di quella italiana, anche attraverso una partecipazione attiva al mercato primario.

Il Fondo si è caratterizzato inoltre per una gestione dinamica della componente azionaria, implementata sia attraverso l'utilizzo di *futures* sui più importanti indici internazionali sia tramite l'acquisto diversificato di ETF (*Exchange Traded Funds*) e l'esposizione a titoli azionari con profili di rischio/rendimento particolarmente interessanti. Il recupero dei corsi azionari è continuato nel periodo estivo, seppur con minore enfasi, sostenuto dalla fase di *recovery* dell'economia mondiale (evidenziata dal miglioramento dei dati macroeconomici) e dall'atteggiamento accomodante delle principali Banche centrali; settembre è stato caratterizzato, invece, da una fase di storno dei listini e da un ritorno della volatilità. La speculazione sui titoli tecnologici ha pesato sui mercati nel mese di settembre, in particolar modo sull'indice Nasdaq, oltre ad un generale aumento di incertezza legato all'evolversi della situazione sanitaria e allo scenario politico in evoluzione in USA. L'esposizione azionaria è variata nel periodo coerentemente con l'andamento dei mercati: in particolare, a seguito della fase di consolidamento dei listini nel mese di luglio, si è deciso di prendere profitto, diminuendo il rischio di portafoglio ma prediligendo l'area europea (incluso l'investimento sul mercato tedesco per il carattere fortemente ciclico dell'indice a maggior capitalizzazione) alla luce dei benefici del Recovery Fund e della ripresa delle attività economiche grazie al contenimento della curva dei contagi. La gestione, caratterizzata da un approccio tattico, ha suggerito nel mese di settembre l'alleggerimento delle posizioni sull'indice europeo in virtù della volatilità registrata e dei fattori di incertezza discussi in precedenza.

L'esposizione valutaria riflette un posizionamento sulle principali valute G-10; nel periodo è stata gestita principalmente per conseguire finalità di riduzione del rischio cambio oltre che per cogliere eventuali opportunità tattiche sui mercati di riferimento.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non 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

Evoluzione prevedibile della gestione

La sorprendente rapidità di recupero degli *asset* rischiosi dopo il crollo registrato tra febbraio e marzo può essere attribuita, in buona misura, ad un rimbalzo dell'attività economica globale maggiore delle attese tra il 2° e il 3° trimestre, favorito a sua volta dai tempestivi e massicci interventi di stimolo adottati da Banche Centrali e Governi per supportare le economie. Nell'Interim Economic Outlook di settembre, l'OCSE ha effettivamente rivisto al rialzo le stime sulla crescita globale nel 2020, portandole al -4,5% dal -6% stimato a giugno. Ciò non significa, tuttavia, che le nubi all'orizzonte si siano completamente diradate: dopo la prima fase di rimbalzo, quella che si prospetta potrebbe essere per certi versi più complessa e incerta. Innanzitutto, la ripresa post-covid ha assunto fin da subito caratteristiche molto peculiari rispetto a quelle che hanno seguito altre crisi passate: è stata infatti molto diseguale tra comparti economici, favorendo quelli legati alla vita e al lavoro da casa a discapito di quanti invece non possono prescindere dal contatto sociale (turismo, strutture di accoglienza, intrattenimento, trasporti). Si parla, infatti, non più tanto di ripresa

a V, U, L o W - tutte lettere la cui forma è stata spesso utilizzata nei mesi passati per descrivere il possibile andamento economico post-pandemico - ma di ripresa a K, proprio per evidenziare il divario che questa crisi, dopo una prima fase di *shock* generalizzato, ha aperto tra i diversi settori economici. Un divario che si è riflesso in maniera molto fedele anche sui mercati finanziari, come ben testimoniato dalle *performance* settoriali. Non stupisce, dunque, che la ripresa economica, per quanto già significativa, risulti ancora incompleta. Inoltre, alla luce degli sviluppi recenti in ambito sanitario, potrebbe rimanere tale ancora per qualche tempo. In molti Paesi europei il numero di casi giornalieri ha infatti superato quello della prima ondata e, anche se fortunatamente i ricoveri e i tassi di mortalità rimangono per ora molto più contenuti, il timore di un'accelerazione, potenzialmente favorita dall'avvento della stagione fredda, ha spinto i Governi a reimporre alcune restrizioni alle attività sociali. Non si tratta di *lockdown* totali come quelli imposti a marzo/aprile - che le autorità stanno cercando in ogni modo di evitare, onde limitare al massimo ulteriori danni ad economie già duramente provate - ma sono comunque misure che limitano la mobilità e i contatti sociali, rappresentando perciò un freno al ritorno alla normalità, soprattutto nelle attività più esposte; non a caso, stanno suscitando crescenti contestazioni nelle regioni in cui sono state reintrodotte.

Negli Stati Uniti, il recupero economico continua ad apparire più robusto rispetto a quello europeo, complice un relativo calo dei contagi (ancora molto elevati ma ben inferiori al picco di agosto), e misure di contenimento generalmente meno stringenti. Tuttavia, il ritardo nell'approvazione di un nuovo pacchetto fiscale - e dunque il mancato rinnovo dei sussidi straordinari alla disoccupazione (\$600 a settimana) scaduti a fine luglio - sta iniziando a pesare sulla capacità di spesa di alcune fasce della popolazione. L'*impasse* è dovuta sia all'incertezza del quadro politico in vista delle Elezioni Presidenziali di novembre, cui gli investitori guardano con particolare attenzione, sia per l'eventualità di contestazioni sul voto stesso (come paventato da Trump). Tutti gli sviluppi appena descritti in ambito sanitario, economico e politico si sono svolti sullo sfondo di un maggior attendismo, al margine, da parte delle Banche Centrali: è stato certamente confermato un approccio estremamente accomodante in termini assoluti ma non sono state annunciate nuove manovre di stimolo. Sia la BCE in Europa sia la FED negli USA hanno, inoltre, ribadito chiaramente l'importanza di ulteriori interventi fiscali in affiancamento a quelli monetari, che non possono fornire, da soli, i supporti di cui le economie necessitano in questo frangente.

Alla luce delle incognite descritte è probabile che nelle prossime settimane il clima di mercato rimanga piuttosto incerto e volatile. L'eventuale approvazione di un vaccino anti-covid avrebbe un effetto positivo sul *sentiment* di mercato e potrebbe favorire una rotazione verso alcuni settori ciclici finora penalizzati. Un effetto simile potrebbe scaturire anche da una vittoria di Biden, attualmente in testa nei sondaggi e a favore di un forte aumento della spesa pubblica per rilanciare l'economia. Un secondo mandato di Trump dovrebbe invece essere interpretato più nel segno della continuità, mentre lo scenario più dubbio sarebbe quello di un voto contestato, nel quale il periodo di incertezza potrebbe protrarsi ancora per qualche settimana. Oltre la volatilità di breve, una visione costruttiva sullo scenario di medio-lungo termine continua ad essere supportata da diversi fattori. Innanzitutto, ci troviamo nella fase iniziale di un nuovo ciclo economico, dopo una delle crisi più profonde e rapide della storia, per cui la direzione - al di là delle citate incognite - è quasi certamente quella di un graduale ma progressivo recupero dell'economia reale. Inoltre, le politiche economiche rimarranno estremamente espansive per diverso tempo. Sul fronte fiscale, le incertezze sono sicuramente maggiori e legate in buona parte ai temi politici, ma è molto probabile che nei prossimi mesi, indipendentemente dal risultato elettorale, verrà approvato un nuovo programma di stimoli negli USA e che prenda avvio l'*iter* di distribuzione dei fondi del Recovery Plan in Europa. Per quanto riguarda le politiche monetarie, i tassi di riferimento rimarranno dichiaratamente bassi a lungo - intorno allo zero o negativi a seconda dell'area geografica - a maggior ragione dopo la modifica annunciata recentemente dalla FED al proprio quadro strategico, che prevede il raggiungimento di un *target* medio e non più puntale di inflazione al 2% e consente dunque di tollerare anche un eventuale rimbalzo temporaneo sopra il livello obiettivo, senza ricorrere automaticamente ad un rialzo dei tassi d'interesse. Le prospettive di ripresa del ciclo economico, i supporti dalle politiche economiche e la carenza di alternative di rendimento si confermano i principali pilastri a supporto dei mercati azionari nel medio-lungo termine.

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 Unico di Gestione, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,010** che verrà messo in pagamento dal 29 ottobre 2020, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26 ottobre 2020 erano pari a 62.777.431,119 per un controvalore globale di euro 627.774,31.

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 30/09/2020		Relazione di gestione al 30/12/2019	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	726.519.962	98,06	821.614.455	96,59
A1. Titoli di debito	666.211.983	89,92	660.809.085	77,69
A1.1 titoli di Stato	499.669.058	67,44	461.386.461	54,24
A1.2 altri	166.542.925	22,48	199.422.624	23,45
A2. Titoli di capitale	18.275.729	2,47	5.975.050	0,70
A3. Parti di OICR	42.032.250	5,67	154.830.320	18,20
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.010.823	0,14	1.042.500	0,12
B1. Titoli di debito	999.823	0,14	1.000.000	0,11
B2. Titoli di capitale	11.000	0,00	42.500	0,01
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	7.178.191	0,97	4.420.839	0,52
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	7.178.191	0,97	4.420.839	0,52
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	767.417	0,10	17.071.415	2,01
F1. Liquidità disponibile	1.474.975	0,20	16.212.574	1,91
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	120.051.703	16,20	153.027.225	17,99
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-120.759.261	-16,30	-152.168.384	-17,89
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.412.266	0,73	6.460.093	0,76
G1. Ratei attivi	4.751.587	0,64	6.460.093	0,76
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	660.679	0,09		
TOTALE ATTIVITÀ	740.888.659	100,00		

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/09/2020	Relazione di gestione al 30/12/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	6.426.827	4.449.908
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	1.068.957	201.334
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.068.957	201.334
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	484.075	11.122.761
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	415.296	10.841.758
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	68.779	281.003
TOTALE PASSIVITÀ	7.979.859	15.774.003
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	732.908.800	834.835.299
I Numero delle quote in circolazione	23.432.504,610	26.268.010,529
LA Numero delle quote in circolazione	23.440.371,099	25.868.268,955
L Numero delle quote in circolazione	63.735.644,835	73.495.118,017
I Valore complessivo netto della classe	172.798.851	192.791.202
LA Valore complessivo netto della classe	159.225.162	175.803.316
L Valore complessivo netto della classe	400.884.787	466.240.781
I Valore unitario delle quote	7,374	7,339
LA Valore unitario delle quote	6,793	6,796
L Valore unitario delle quote	6,290	6,344

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.411.087,639
Quote rimborsate	11.170.560,821

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.321.672,940
Quote rimborsate	5.157.178,859

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.276.222,963
Quote rimborsate	4.704.120,819

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 30/09/2020	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.332.363	4.593.400	20.336.586
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	11.986		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	1.023.000		2.759.651
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-2.019.539	1.792.491	39.388.847
A2.2 Titoli di capitale	112.220	1.133.987	165.903
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-1.234.080	-3.073.400	6.584.021
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	5.297.242	11.624.812	2.129.321
A3.2 Titoli di capitale	-196.283	231.021	1.560.396
A3.3 Parti di O.I.C.R.	138.750	12.229.970	7.248.750
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.402.701	-406.212	-2.222.206
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	6.062.958	28.126.069	77.951.269
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.399	4.351	21.230
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	1.257	1.066	36.253
B3.2 Titoli di capitale	-5.500	2.500	-57.500
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	156	7.917	-17
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-591.552	6.797.069	12.785.537
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 trimestrale al 30/09/2020	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	3.918.006	-3.739.150	-6.225.764
E1.2 Risultati non realizzati	-56.378	4.593.858	1.009.696
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-779.269	898.027	-887.660
E3.2 Risultati non realizzati	1.117.047	727.799	439.561
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	9.670.968	37.411.589	85.072.622
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-60.268	-76.959	-19.405
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-4.627	-1.484	-87.548
Risultato netto della gestione di portafoglio	9.606.073	37.333.146	84.965.669
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-2.506.255	-2.462.672	-22.303.238
di cui classe I	-350.830	-342.596	-4.224.046
di cui classe LA	-610.558	-587.856	-4.880.028
di cui classe L	-1.544.867	-1.532.220	-13.199.164
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-22.131	-21.731	-104.376
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-72.953	-71.636	-344.071
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-7.394	-10.452	-28.245
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-18.312	-18.112	-66.154
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1	7	20.881
I2. ALTRI RICAVI	8.081	1.342	61.979
I3. ALTRI ONERI	-76.974	-104.387	-514.771
Risultato della gestione prima delle imposte	6.910.136	34.645.505	61.687.674
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-14.619	-19.663	-31.739
di cui classe I	-3.414	-4.568	-7.361
di cui classe LA	-3.173	-4.199	-6.505
di cui classe L	-8.032	-10.896	-17.873
Utile/perdita dell'esercizio	6.895.517	34.625.842	61.655.935
di cui classe I	1.831.022	8.265.521	15.238.598
di cui classe LA	1.420.191	7.328.991	12.227.078
di cui classe L	3.644.304	19.031.330	34.190.259



Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione trimestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Strategico” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa, che include i criteri di redazione utilizzati, per il trimestre chiuso al 30 settembre 2020.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 settembre 2020 e del risultato economico per il trimestre chiuso a tale data 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 a Mediolanum Gestione Fondi SGR SpA, 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.

Altri aspetti

La relazione di gestione del Fondo per l’esercizio chiuso al 30 dicembre 2019 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 31 marzo 2020, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311



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 che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta 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 trimestrale 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 trimestrale.

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 trimestrale, 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 valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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.

Milano, 23 novembre 2020

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'G. Ferraioli', is written over a faint, light blue grid background.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

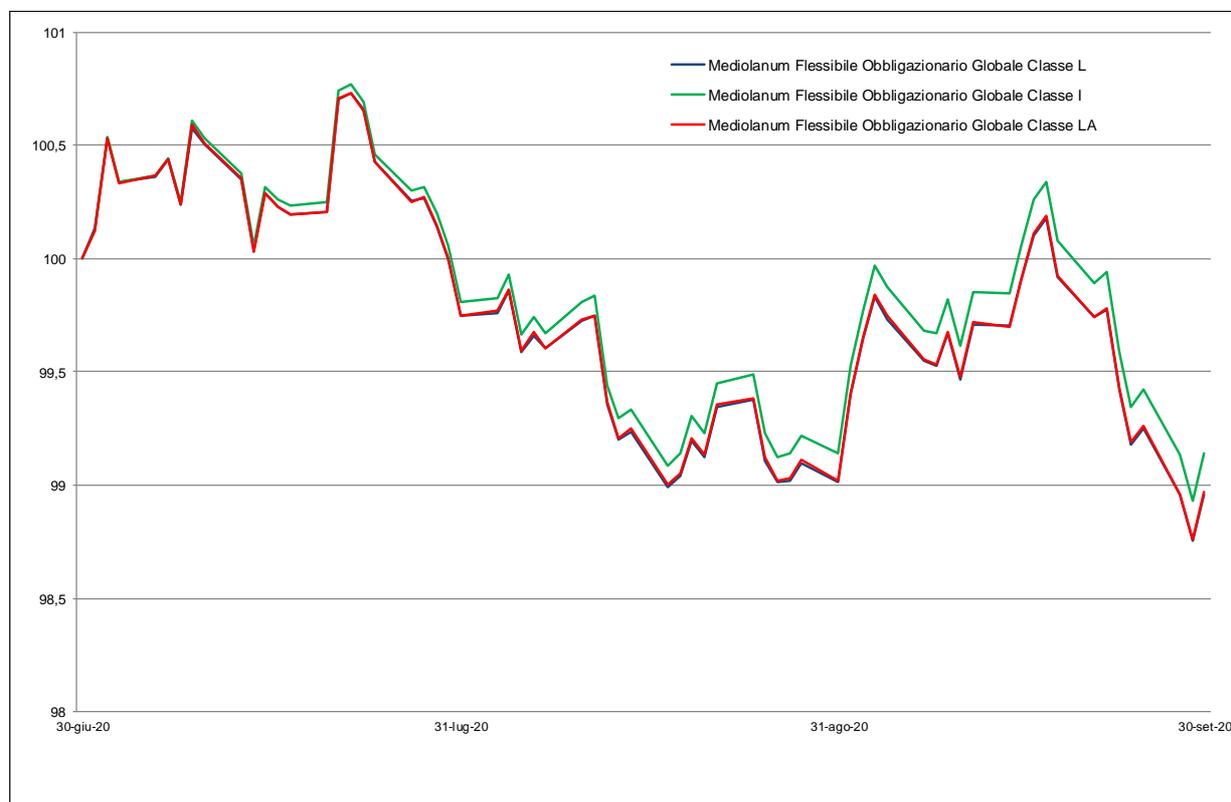
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-1,04%), per la classe LA (-1,03%) e per la classe I (-0,86%), 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 2020



La quota della classe a distribuzione (L) è rettificata del provento distribuito.

Benchmark

La natura flessibile del Fondo e lo stile di gestione adottato non consentono di individuare un *benchmark* rappresentativo della politica di investimento adottata.

Gestione del Rischio

Nel periodo di riferimento, l'attività in titoli governativi è stata gestita in modo dinamico, in particolare sulle scadenze dai 5 ai 30 anni, su titoli europei e statunitensi. Nella prima parte del trimestre, a seguito delle notizie positive sul Recovery Fund e del relativo accordo raggiunto, nonché degli interessanti livelli di rendimento raggiunti dai titoli governativi italiani, spagnoli e greci e delle misure particolarmente espansive poste in essere dalla Banca Centrale Europea, è stato incrementato il peso dei governativi periferici sul tratto di curva 5-15 anni, determinando conseguentemente un incremento della *duration* assoluta del Fondo. Tale incremento è avvenuto attraverso operazioni eseguite sul mercato secondario e primario, la riduzione di titoli governativi sul tratto breve della curva italiana e la riduzione di titoli governativi statunitensi e francesi.

Sulla componente *corporate* italiana, si è partecipato attivamente al mercato primario, riducendo tuttavia marginalmente il peso di tale componente nel corso del trimestre.

Successivamente, nella seconda parte del trimestre, con l'avvicinarsi delle elezioni regionali in Italia e del Referendum Costituzionale, in considerazione inoltre dell'ottima *performance* del mercato *corporate* e governativo periferico, si è ritenuto opportuno prendere profitto su tali esposizioni, sia attraverso la vendita di titoli sia attraverso l'implementazione di *future* a copertura. La componente dei titoli finanziari subordinati esteri non ha subito variazioni di rilievo, sfruttando il *trend* positivo. Sul mercato primario si è data preferenza alle nuove emissioni di istituzioni con elevato *standing* creditizio.

Sono stati mantenuti anche gli investimenti in titoli *corporate investment grade*, favoriti dall'azione di sostegno messa in atto della Banca Centrale Europea.

L'esposizione valutaria, gestita tatticamente e in modo selettivo, riflette una valutazione generale prospettica positiva sulle valute locali dei principali Paesi Emergenti. Questi potrebbero essere, infatti, i primi beneficiari in un contesto di aumento delle stime di crescita globale e di inflazione, di miglioramento della pandemia da Covid-19 e di una ripresa del mercato delle materie prime.

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

La sorprendente rapidità di recupero degli *asset* rischiosi dopo il crollo registrato tra febbraio e marzo può essere attribuita, in buona misura, ad un rimbalzo dell'attività economica globale maggiore delle attese tra il 2° e il 3° trimestre, favorito a sua volta dai tempestivi e massicci interventi di stimolo adottati da Banche Centrali e Governi per supportare le economie. Nell'Interim Economic Outlook di settembre, l'OCSE ha effettivamente rivisto al rialzo le stime sulla crescita globale nel 2020, portandole al -4,5% dal -6% stimato a giugno. Ciò non significa, tuttavia, che le nubi all'orizzonte si siano completamente diradate: dopo la prima fase di rimbalzo, quella che si prospetta potrebbe essere per certi versi più complessa e incerta. Innanzitutto, la ripresa post-covid ha assunto fin da subito caratteristiche molto peculiari rispetto a quelle che hanno seguito altre crisi passate: è stata infatti molto diseguale tra comparti economici, favorendo quelli legati alla vita e al lavoro da casa a discapito di quanti invece non possono prescindere dal contatto sociale (turismo, strutture di accoglienza, intrattenimento, trasporti). Si parla, infatti, non più tanto di ripresa a V, U, L o W - tutte lettere la cui forma è stata spesso utilizzata nei mesi passati per descrivere il possibile andamento economico post-pandemico - ma di ripresa a K, proprio per evidenziare il divario che questa crisi, dopo una prima fase di *shock* generalizzato, ha aperto tra i diversi settori economici. Un divario che si è riflesso in maniera molto fedele anche sui mercati finanziari, come ben testimoniato dalle *performance* settoriali. Non stupisce, dunque, che la ripresa economica, per quanto già significativa, risulti ancora incompleta. Inoltre, alla luce degli sviluppi recenti in ambito sanitario, potrebbe rimanere tale ancora per qualche tempo. In molti Paesi europei il numero di casi giornalieri ha infatti superato quello della prima ondata e, anche se fortunatamente i ricoveri e i tassi di mortalità rimangono per ora molto più contenuti, il timore di un'accelerazione, potenzialmente favorita dall'avvento della stagione

fredda, ha spinto i Governi a reimporre alcune restrizioni alle attività sociali. Non si tratta di *lockdown* totali come quelli imposti a marzo/aprile - che le autorità stanno cercando in ogni modo di evitare, onde limitare al massimo ulteriori danni ad economie già duramente provate - ma sono comunque misure che limitano la mobilità e i contatti sociali, rappresentando perciò un freno al ritorno alla normalità, soprattutto nelle attività più esposte; non a caso, stanno suscitando crescenti contestazioni nelle regioni in cui sono state reintrodotte.

Negli Stati Uniti, il recupero economico continua ad apparire più robusto rispetto a quello europeo, complice un relativo calo dei contagi (ancora molto elevati ma ben inferiori al picco di agosto), e misure di contenimento generalmente meno stringenti. Tuttavia, il ritardo nell'approvazione di un nuovo pacchetto fiscale - e dunque il mancato rinnovo dei sussidi straordinari alla disoccupazione (\$600 a settimana) scaduti a fine luglio - sta iniziando a pesare sulla capacità di spesa di alcune fasce della popolazione. L'*impasse* è dovuta sia all'incertezza del quadro politico in vista delle Elezioni Presidenziali di novembre, cui gli investitori guardano con particolare attenzione, sia per l'eventualità di contestazioni sul voto stesso (come paventato da Trump). Tutti gli sviluppi appena descritti in ambito sanitario, economico e politico si sono svolti sullo sfondo di un maggior attendismo, al margine, da parte delle Banche Centrali: è stato certamente confermato un approccio estremamente accomodante in termini assoluti ma non sono state annunciate nuove manovre di stimolo. Sia la BCE in Europa sia la FED negli USA hanno, inoltre, ribadito chiaramente l'importanza di ulteriori interventi fiscali in affiancamento a quelli monetari, che non possono fornire, da soli, i supporti di cui le economie necessitano in questo frangente.

Alla luce delle incognite descritte è probabile che nelle prossime settimane il clima di mercato rimanga piuttosto incerto e volatile. L'eventuale approvazione di un vaccino anti-covid avrebbe un effetto positivo sul *sentiment* di mercato e potrebbe favorire una rotazione verso alcuni settori ciclici finora penalizzati. Un effetto simile potrebbe scaturire anche da una vittoria di Biden, attualmente in testa nei sondaggi e a favore di un forte aumento della spesa pubblica per rilanciare l'economia. Un secondo mandato di Trump dovrebbe invece essere interpretato più nel segno della continuità, mentre lo scenario più dubbio sarebbe quello di un voto contestato, nel quale il periodo di incertezza potrebbe protrarsi ancora per qualche settimana. Oltre la volatilità di breve, una visione costruttiva sullo scenario di medio-lungo termine continua ad essere supportata da diversi fattori. Innanzitutto, ci troviamo nella fase iniziale di un nuovo ciclo economico, dopo una delle crisi più profonde e rapide della storia, per cui la direzione - al di là delle citate incognite - è quasi certamente quella di un graduale ma progressivo recupero dell'economia reale. Inoltre, le politiche economiche rimarranno estremamente espansive per diverso tempo. Sul fronte fiscale, le incertezze sono sicuramente maggiori e legate in buona parte ai temi politici, ma è molto probabile che nei prossimi mesi, indipendentemente dal risultato elettorale, verrà approvato un nuovo programma di stimoli negli USA e che prenda avvio l'*iter* di distribuzione dei fondi del Recovery Plan in Europa. Per quanto riguarda le politiche monetarie, i tassi di riferimento rimarranno dichiaratamente bassi a lungo - intorno allo zero o negativi a seconda dell'area geografica - a maggior ragione dopo la modifica annunciata recentemente dalla FED al proprio quadro strategico, che prevede il raggiungimento di un *target* medio e non più puntuale di inflazione al 2% e consente dunque di tollerare anche un eventuale rimbalzo temporaneo sopra il livello obiettivo, senza ricorrere automaticamente ad un rialzo dei tassi d'interesse. Le prospettive di ripresa del ciclo economico, i supporti dalle politiche economiche e la carenza di alternative di rendimento si confermano i principali pilastri a supporto dei mercati azionari nel medio-lungo termine.

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 Unico di Gestione, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,022** che verrà messo in pagamento dal 21 dicembre 2020, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26 ottobre 2020 erano pari a 253.749.599,588 per un controvalore globale di euro 5.582.491,19.

Tale provento, tenuto conto che nel periodo di riferimento il valore della quota, al lordo del provento distribuito precedentemente, ha registrato un decremento, è da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

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 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 30/09/2020		Relazione di gestione al 30/12/2019	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.926.944.410	94,72	3.227.633.551	93,38
A1. Titoli di debito	2.839.153.547	91,88	3.090.623.418	89,42
A1.1 titoli di Stato	1.256.976.798	40,68	1.078.526.308	31,20
A1.2 altri	1.582.176.749	51,20	2.012.097.110	58,22
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	87.790.863	2,84	137.010.133	3,96
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	94.770.823	3,06	72.501.420	2,10
B1. Titoli di debito	94.770.823	3,06	72.501.420	2,10
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	5.637.214	0,18	3.545.104	0,10
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	5.637.214	0,18	3.545.104	0,10
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	5.275.347	0,16	87.970.106	2,55
F1. Liquidità disponibile	23.531.308	0,76	81.925.711	2,37
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.178.860.363	38,15	1.299.907.576	37,61
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.197.116.324	-38,75	-1.293.863.181	-37,43
G. ALTRE ATTIVITÀ	57.057.113	1,88	64.750.359	1,87
G1. Ratei attivi	42.522.777	1,38	56.112.558	1,62
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	14.534.336	0,50	8.637.801	0,25
TOTALE ATTIVITÀ	3.089.684.907	100,00	3.456.400.540	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/09/2020	Relazione di gestione al 30/12/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	44.263.605	13.555.229
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		4.484.061
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.639.934	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		4.484.061
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	3.639.934	1.090.987
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.698.713	1.090.861
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.686.609	126
M2. Proventi da distribuire	12.104	
M3. Altri		2.903.031
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.744.367	1.573.968
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.624.786	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	119.581	1.329.063
TOTALE PASSIVITÀ	52.346.619	22.033.308
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.037.338.288	3.434.367.232
I Numero delle quote in circolazione	34.212.418,152	35.430.427,671
LA Numero delle quote in circolazione	61.055.120,624	57.313.873,881
L Numero delle quote in circolazione	258.643.614,961	286.535.492,918
I Valore complessivo netto della classe	352.147.384	381.964.138
LA Valore complessivo netto della classe	580.757.817	572.395.674
L Valore complessivo netto della classe	2.104.433.087	2.480.007.420
I Valore unitario delle quote	10,293	10,781
LA Valore unitario delle quote	9,512	9,987
L Valore unitario delle quote	8,136	8,655

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	8.253.831,175
Quote rimborsate	36.145.709,132

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.205.102,013
Quote rimborsate	5.423.111,532

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	12.154.127,949
Quote rimborsate	8.412.881,206

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 30/09/2020	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	28.678.893	39.446.967	178.262.889
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		303.454	2.718.651
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-22.768.902	-36.367.920	105.431.254
A2.2 Titoli di capitale			-41.642
A2.3 Parti di O.I.C.R.		-139.270	14.879
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-54.935.753	167.568.421	135.439.039
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	709.479	-1.004.475	2.011.842
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	901.781	96.927	-8.747.910
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-47.414.502	169.904.104	415.089.002
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.555.952	1.390.956	3.865.830
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	-10.831	-619.695	365.858
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-4.258.029	471.777	1.770.933
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-2.712.908	1.243.038	6.002.621
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-2.147.395	2.092.906	-21.983.316
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	-995.506	-3.069.283	-4.170.790
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 30/09/2020	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	40.718.115	18.527.414	-84.263.511
E1.2 Risultati non realizzati	-7.127.126	2.470.284	2.832.829
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-133.597	-1.730.950	-3.591.988
E3.2 Risultati non realizzati	269.908	587.550	723.868
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	-19.543.011	190.025.063	310.638.715
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-72.923	-165.235	-153.452
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-18.540	-13.278	-175.354
Risultato netto della gestione di portafoglio	-19.634.474	189.846.550	310.309.909
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-11.062.623	-10.866.221	-49.308.659
di cui classe I	-716.917	-693.130	-3.087.627
di cui classe LA	-2.194.077	-2.054.564	-7.776.430
di cui classe L	-8.151.629	-8.118.527	-38.444.602
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-91.961	-90.252	-408.369
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-303.145	-297.512	-1.346.171
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-18.735	-21.668	-73.236
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-18.311	-18.543	-66.154
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	579	7	106.469
I2. ALTRI RICAVI	19.331	18.049	215.332
I3. ALTRI ONERI	-34.844	-55.159	-146.152
Risultato della gestione prima delle imposte	-31.144.183	178.515.251	259.282.969
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-12.533	-10.111	-15.950
di cui classe I	-1.442	-1.145	-1.759
di cui classe LA	-2.354	-1.817	-2.495
di cui classe L	-8.737	-7.149	-11.696
Utile/perdita dell'esercizio	-31.156.716	178.505.140	259.267.019
di cui classe I	-3.062.286	20.741.334	30.593.822
di cui classe LA	-6.047.984	31.635.769	36.530.469
di cui classe L	-22.046.446	126.128.037	192.142.728

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 26 ottobre 2020.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis



Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione trimestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa, che include i criteri di redazione utilizzati, per il trimestre chiuso al 30 settembre 2020.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 settembre 2020 e del risultato economico per il trimestre chiuso a tale data 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 a Mediolanum Gestione Fondi SGR SpA, 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.

Altri aspetti

La relazione di gestione del Fondo per l’esercizio chiuso al 30 dicembre 2019 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 31 marzo 2020, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311



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 che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta 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 trimestrale 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 trimestrale.

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 trimestrale, 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 valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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.

Milano, 23 novembre 2020

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Giovanni Ferraioli', written in a cursive style.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)