

Relazione di gestione trimestrale al 30 giugno 2020 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020

La relazione di gestione di riferimento al 30 giugno 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 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 2020 è stato caratterizzato da una fortissima incertezza legata alla difficoltà nel comprendere l'evoluzione e gli effetti futuri della pandemia da Covid-19, cui hanno fatto da contraltare le decisioni di politica fiscale e monetaria messe in atto per contrastare i pesanti effetti economici derivanti dalla pandemia stessa.

Attraverso uno sforzo coordinato a livello mondiale, difatti, tutte le Banche Centrali hanno promosso imponenti politiche di carattere monetario il cui obiettivo è stato evitare i violenti e destabilizzanti ribassi inizialmente registrati sui mercati finanziari. Le previsioni economiche per il 2020 contenute all'interno del World Economic Outlook redatto dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), hanno inoltre spinto anche i governi a promuovere politiche fiscali di sostegno economico, compresi quegli Stati storicamente restii ad utilizzare la leva del debito, quali ad esempio la Germania.

Secondo il FMI l'attuale recessione, definita *"drammatica"* dal capo economista del Fondo Gita Gopinath, determinerà una contrazione del PIL mondiale del 3% per l'anno in corso e un successivo rimbalzo del 5,8% nel 2021, con una perdita cumulata fino al 2021 che potrebbe raggiungere i 9mila miliardi di dollari, un importo pari alla somma delle economie di Germania e Giappone, una recessione più severa della Grande Depressione del 1929.

Negli Stati Uniti, dopo la prima reazione alla diffusione epidemica anche al di fuori dei confini cinesi, sostanziata attraverso il taglio dei tassi di 50 *basis points* deciso dalla Federal Reserve (FED) il 3 marzo, un successivo intervento ha portato i *fed funds* all'interno del *range* 0%-0,25% e all'annuncio della ripresa del Quantitative Easing (QE). Le riunioni del FOMC (organismo della FED di cui è il principale strumento di politica monetaria) hanno riassunto all'interno dei propri verbali la drammaticità dell'impatto della pandemia, definita una *"tremenda avversità umana ed economica negli Stati Uniti e nel mondo"*, con violente correzioni dell'attività economica e crescente perdita di posti di lavoro e inflazione in costante calo per via della debolezza della domanda. Le stime economiche dell'Istituto Centrale hanno previsto, di conseguenza, una contrazione del PIL per l'anno in corso pari al 6,5% e un rimbalzo del 5% nel 2021, mentre il tasso di disoccupazione si attesterà al 9,3% alla fine del 2020, su livelli storicamente molto alti. Il quadro descritto dal presidente della FED Jerome Powell è stato definito dallo stesso *chairman* come il *"new normal"* cui dovrà abituarsi l'economia americana, caratterizzato da una ripresa lunga, complicata e con diversi livelli di incertezza, cui seguirà la peggiore crisi della storia statunitense. Nonostante le incertezze, Powell ha tuttavia sottolineato a più riprese che la FED utilizzerà ogni strumento possibile a sostegno dell'economia nell'attesa che il virus faccia il suo corso, annunciando oltre al taglio dei tassi e alla ripresa del QE una nuova serie di misure sempre meno convenzionali, tra cui la

rimozione del tetto di spesa pari a 700 miliardi inizialmente previsto al QE stesso (rendendolo nei fatti un intervento illimitato) e il sostegno dei debiti delle aziende fino al 30 settembre, attraverso l'acquisto di *bond corporate* di qualsiasi qualità sul mercato primario e secondario, ETF compresi. Oltre al supporto delle politiche monetarie, il presidente americano Trump ha garantito il sostegno di ingenti politiche fiscali, da implementare attraverso un pacchetto da 2.000 miliardi di dollari per sostenere aziende e lavoratori.

Sul versante europeo, anche la Banca Centrale Europea (BCE) ha varato un massiccio programma di interventi a sostegno dell'economia, tra cui una nuova tranches di LTRO (piano di finanziamento a lungo termine tramite il quale la BCE fornisce liquidità alle banche richiedenti), l'aumento dal 30% al 50% degli *eligible loan* e un tasso maggiormente conveniente (dal precedente -0,25% fino ad un massimo di -0,75%) nell'ambito del programma TLTRO III (piano di finanziamenti concessi agli enti creditizi diretti a migliorare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria) e l'incremento complessivo di 120 miliardi di euro fino a fine anno dell'attuale Quantitative Easing. L'Istituto Centrale ha inoltre annunciato il lancio del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), inizialmente previsto di importo pari a 750 miliardi di euro, che potrà essere utilizzato per acquistare attività finanziarie non dissimili rispetto a quelle attualmente previste per il piano di Asset Purchase Programme (APP), ma con l'estensione anche ai titoli di Stato della Grecia. Nel tentativo di contrastare le pesanti conseguenze economiche della pandemia, la Commissione Europea ha inoltre stanziato un pacchetto di sovvenzioni alle imprese per affrontare le urgenti necessità di liquidità; contestualmente l'esecutivo ha autorizzato i Governi dei Paesi membri a riconoscere prestiti alle società a tassi favorevoli e a veicolare aiuti al settore economico attraverso le banche. È stata inoltre attivata la clausola d'emergenza prevista dal Patto di Stabilità, che permette di aumentare il *deficit* pubblico senza l'obbligo di dover rispettare le regole di bilancio. La Commissione ha inoltre presentato un nuovo meccanismo, definito SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency), che fornirà assistenza finanziaria sotto forma di prestiti. Dopo solo pochi giorni dall'approvazione del piano di rilancio dell'economia europea sopra descritto, Francia e Germania hanno fornito un forte segnale sull'unità europea e sulla capacità dell'Unione di fornire ulteriori risorse finanziarie immediate ai Paesi che ne avranno bisogno, proponendo un progetto sulla base del quale, per la prima volta nella storia, sarebbe consentito alla Commissione di raccogliere fondi sul mercato dei capitali. Il Recovery Fund proposto sull'asse Berlino-Parigi ha costituito la base sulla quale la Commissione ha proposto ai Ventisette un bilancio comunitario che, per i prossimi 7 anni, prevederebbe l'indebitamento sui mercati finanziari per un totale di 750 miliardi di euro. L'esecutivo ha inoltre proposto che tale strumento sia costituito da 500 miliardi erogati sotto forma di sovvenzioni e i restanti 250 sotto forma di prestiti, con l'Italia primo Paese in termini di importi ricevuti essendo destinatario di oltre 170 miliardi di euro. Il nuovo Fondo per la ripresa economica, la cui accettazione definitiva dovrà comunque superare le iniziali reticenze di alcuni Paesi membri, si baserà su tre pilastri fondamentali: il sostegno dei Paesi comunitari, il rilancio e la modernizzazione dell'economia e il rafforzamento di programmi già esistenti. Infine, dopo un mese di intense trattative, l'invito della BCE ad implementare importanti misure fiscali a sostegno della crisi economica è stato accolto dai Paesi della zona euro attraverso un accordo su linee di credito facilitate da parte del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), il cui obiettivo sarà quello di supportare i Paesi che vorranno utilizzarlo a superare lo *shock* causato dalla pandemia. Le nuove linee di credito ammontano a 240 miliardi di euro e sono utilizzabili a partire dal 1° giugno: ogni Stato può usufruire di tali prestiti per un importo massimo pari al 2% del PIL (per l'Italia circa 36 miliardi), per una durata massima di 10 anni e tasso di interesse marginale (prossimo allo 0,1%). Le risorse attinte potranno essere utilizzate per coprire i costi sostenuti per fronteggiare l'emergenza sanitaria, con sorveglianza sulle spese limitata; l'accesso al finanziamento non farà tuttavia scattare i meccanismi di correzione macroeconomica e il controllo della troika. È stato inoltre costituito un fondo da 25 miliardi dagli stati membri attraverso il quale la BEI (Banca Europea per gli Investimenti) potrà fornire alle banche commerciali garanzie sui finanziamenti erogati, in modo che possano prestare più denaro alle aziende bisognose di liquidità.

La riunione della Banca Centrale Europea di inizio giugno si è inoltre conclusa con la decisione di rendere la politica monetaria ancora più accomodante e ancora più a lungo, aumentando il PEPP (piano di acquisto titoli pandemico) di ulteriori 600 miliardi di euro, portando il totale a 1.350 miliardi protrandone la scadenza di altri 6 mesi, fino a giugno 2021. Alla scadenza del piano, il reinvestimento del capitale rimborsato dei titoli in scadenza avrà durata sino alla fine del 2022; qualora dopo tale data l'andamento dell'inflazione sarà tale da non consentire un restringimento delle condizioni monetarie, il reinvestimento del portafoglio consentirà di continuare l'accomodamento. Le decisioni sul PEPP sono state guidate da proiezioni economiche

dell'area Euro peggiorate a giugno rispetto a marzo, caratterizzate da tagli relativi sia allo scenario base del PIL (-8,7% nel 2020) sia alle stime di inflazione, passate dall'1,1% allo 0,3% per l'anno in corso.

Per quanto riguarda l'Italia, le prime stime dell'impatto della manovra anticrisi varata dal Governo italiano per contrastare gli effetti negativi della pandemia riassumono l'entità delle misure adottate, sostanziate in un *deficit* aggiuntivo di 55 miliardi di euro, pari al 3,3% del PIL, rendendo la manovra fiscale attuale la più grande della storia repubblicana. L'effetto combinato degli interventi pubblici e della recessione porterà il debito pubblico al 155,7% del PIL, con un aumento di oltre 190 miliardi rispetto al 2019, un debito definito comunque ancora sostenibile nella bozza del DEF (Documento di Economia e Finanza all'interno del quale sono riportate le politiche economiche e finanziarie imposte dal Governo). Nonostante il tremendo impatto sull'economia italiana della pandemia, l'agenzia di *rating* Standard&Poor's ha confermato il giudizio sul debito del Paese BBB con *outlook* negativo, lasciando i BTP due *notch* sopra il grado di *non investment grade*. L'ammontare del debito italiano, il cui peso si aggraverà ulteriormente nel 2020 come diretta conseguenza delle ingenti manovre di politica fiscale promulgate, resta tuttavia una pesante incognita per l'agenzia, che ha difatti già garantito il prossimo declassamento del giudizio sul debito qualora non si registrasse una chiara discesa dello stesso. Di diverso avviso invece l'agenzia di *rating* Fitch, che inaspettatamente solo alcuni giorni dopo la decisione di S&P ha deciso di tagliare il *rating* italiano a BBB-, portando il debito nazionale ad un solo gradino prima del *non investment grade*. Il *downgrade*, inaspettato specialmente nelle tempistiche in quanto inizialmente previsto per il 10 luglio, è dovuto all'impatto della pandemia globale sull'economia e sul peso fiscale dell'Italia. Nello scenario delineato dall'agenzia, il PIL italiano è previsto contrarsi dell'8% nel 2020 (in linea con quanto previsto dal Governo), ma con importanti rischi di revisioni al ribasso qualora l'allentamento delle misure restrittive venisse revocato in seguito ad un'ondata successiva di contagi. Nonostante Fitch riconosca l'attuale coesione politica non esclude la possibilità di future tensioni nel momento in cui l'attenzione si sposterà sull'economia e sulla risposta europea alla crisi. La conferma dell'agenzia DBRS del *rating* BBB (*high*), seppur con revisione dell'*outlook* da stabile a negativo, ha chiuso le revisioni primaverili sul giudizio del credito. Secondo quest'ultima agenzia, il *rating* potrà essere declassato qualora il Governo non riuscisse a implementare una strategia di riduzione del rapporto debito/PIL nel medio termine o vi fosse un significativo aumento dei costi di rifinanziamento tale da impattare la capacità del Paese di far fronte alle proprie necessità finanziarie.

Spostando l'attenzione sulla Germania, dopo dieci anni di crescita, l'impatto del Covid-19 porterà il Paese alla peggiore recessione dalla Seconda Guerra Mondiale, con un crollo del PIL pari al -6,3%. Per quanto la crisi sia imprevedibile nella severità e negli impatti negativi, il Governo tedesco ha stimato comunque un importante rimbalzo del PIL nel 2021 e il ritorno a livelli pre-pandemici già nel 2022, grazie al maxi-scudo protettivo da 1.000 miliardi di interventi straordinari immediati e una nuova tornata di misure di sostegno all'economia del valore di 130 miliardi di euro distribuibili in 2 anni, il cui effetto principale sarà il sostegno immediato del potere di acquisto attraverso la riduzione dell'IVA e un'ulteriore iniezione di liquidità alle imprese.

Con riferimento al Regno Unito, in un comunicato ufficiale rilasciato dal Governatore della Bank of England, Andrew Bailey, stanti le reali possibilità che i futuri accordi tra Regno Unito e UE non si concludano con un accordo, l'Istituto Centrale britannico ha invitato le banche ad accelerare i preparativi per affrontare una Brexit disordinata, in vista di un sempre più probabile fallimento dei negoziati. Al termine del quarto *round* di negoziazioni stentano, difatti, ad emergere evidenti progressi nei negoziati tra Londra e Bruxelles; le parti in causa si dicono tuttavia ancora fiduciose nel raggiungimento di un accordo che potrebbe evitare una presumibilmente disastrosa uscita non ordinata della Gran Bretagna dal mercato unico. Sebbene il Regno Unito sia formalmente non più parte dell'Unione dal 31 gennaio scorso, l'intesa raggiunta nel 2019 tra le parti prevede un periodo di transizione fino al 31 dicembre 2020, entro il quale dovrebbe essere raggiunto un accordo di partenariato su alcune delicate questioni: la pesca, su cui Londra vuole ottenere accordi di carattere annuale; la parità di accesso al mercato, che la Gran Bretagna non accetta; la gestione bilaterale del futuro accordo e infine la collaborazione degli affari penali e giudiziari.

In Giappone, all'indomani della revoca dello stato di emergenza nelle cinque prefetture giapponesi, il *premier* Shinzo Abe ha deciso di aumentare l'intervento complessivo a sostegno dell'economia delle famiglie a 1.700 miliardi di euro, mentre il governatore della Banca Centrale Haruhiko Kuroda ha a sua volta dichiarato che l'istituto centrale è pronto a fare di più per uscire dalla crisi ed evitare la deflazione (attualmente le misure monetarie ammontano a 1.105 miliardi di euro). La copertura del maggiore *deficit* derivante dalle due iniziative avverrà mediante l'emissione di nuovi *bond*, il cui obiettivo sarà quello di eliminare i timori sulla sostenibilità delle stesse, con il debito pubblico che, secondo il Fondo Monetario Internazionale, nel 2020 crescerà dal 237% al 250% del PIL del Paese. Con riferimento alle politiche monetarie, la riunione della Bank of Japan (BoJ) si è conclusa con

la decisione di aumentare le misure di sostegno alla liquidità, con segnali di espansione degli acquisti di JGB (titoli di Stato giapponesi), senza però l'avvio di un programma di acquisti illimitato. La decisione si basa su una situazione economica definita *“sempre più severa”* sulla scia degli effetti dell'epidemia di Covid-19.

Dopo quasi un anno di proteste, infine, le tensioni tra la Cina e Hong Kong sono culminate con l'approvazione, ratificata nell'ambito di una votazione quasi unanime del Congresso nazionale del partito comunista cinese, della legge sulla sicurezza nazionale, primo passaggio formale di un percorso che potrebbe portare l'ex colonia britannica ad essere ricondotta sotto l'egemonia di Pechino. Tale epocale svolta rientra in un contesto in cui con il gigante cinese ha deciso di non arretrare dalle proprie posizioni, ignorando non solo le proteste di Hong Kong ma anche le minacce americane di nuove e più ampie sanzioni. Tornano di conseguenza ad intensificarsi le tensioni tra Pechino e Washington, che potrebbero portare ad ulteriori danni alle rispettive economie, con la Cina che ha già promesso ritorsioni contro qualsiasi interferenza esterna nella vicenda.

I mercati finanziari

Mercati obbligazionari		Variazione (pb)		Rendimento			
		Dal 30/12/2019 al 30/06/2020	2° trim.	30/06/2020	31/03/2020	30/12/2019	
Stati Uniti							
Rendimenti Governativi	2 anni	-142	-10	0,15%	0,25%	1,57%	
	5 anni	-138	-9	0,29%	0,38%	1,67%	
	10 anni	-122	-1	0,66%	0,67%	1,88%	
	30 anni	-92	9	1,41%	1,32%	2,33%	
	Germania						
	2 anni	-9	0	-0,69%	-0,69%	-0,60%	
	5 anni	-22	-4	-0,70%	-0,65%	-0,47%	
	10 anni	-27	2	-0,45%	-0,47%	-0,19%	
	30 anni	-34	-2	0,01%	0,03%	0,35%	
	Italia						
	2 anni	13	-26	0,08%	0,34%	-0,05%	
	5 anni	-9	-32	0,60%	0,91%	0,68%	
	10 anni	-15	-27	1,26%	1,52%	1,41%	
	30 anni	-24	-22	2,22%	2,44%	2,47%	
	Spread	Italia - Germania					
		2 anni	21	-26	0,77%	1,03%	0,55%
10 anni		12	-28	1,71%	1,99%	1,60%	
Spagna - Germania							
2 anni		6	-22	0,27%	0,50%	0,21%	
	10 anni	27	-23	0,92%	1,15%	0,65%	

Dalla fine del 2019 e nel corso dell'ultimo trimestre, i principali titoli governativi hanno generalmente registrato una riduzione dei rendimenti lungo tutto il tratto della curva, sostenuti dai toni particolarmente accomodanti utilizzati dalla Federal Reserve e dalla Banca Centrale Europea, dalle notizie positive in tema di Recovery Fund e sul fronte Covid-19.

Negli Stati Uniti il rendimento del Treasury a 2 anni è passato dall'1,57% di inizio anno allo 0,15% di fine semestre, a seguito del taglio dei tassi di interesse di 175 *basis point* deciso dalla Federal Reserve e a fronte delle misure attuate per fronteggiare la pandemia. Stessa dinamica anche per i titoli decennali, che hanno registrato una riduzione nei rendimenti pari a 122 *basis points*, passando dall'1,88% di inizio anno allo 0,66% di fine giugno. La riduzione dei rendimenti ha trovato sostegno nella reazione della FED all'aumento dei rischi per la crescita derivanti dalla pandemia 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 un prolungamento del contesto di tassi bassi.

Anche in Europa la politica monetaria della Banca Centrale Europea ha fornito un importante sostegno ai titoli governativi, attraverso l'implementazione del programma Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) e di acquisti straordinari sulla componente governativa e *corporate*.

Il rendimento dei titoli governativi tedeschi ha registrato una riduzione su tutte le scadenze considerate, raggiungendo nuovi minimi assoluti nel periodo di Marzo 2020. Tutta la curva tedesca tratta alla fine del trimestre rendimenti negativi ad eccezione del 30 anni, il cui rendimento è pari a 0.

Per quanto riguarda i Titoli di Stato italiani, a seguito di una prima fase di volatilità legati al diffondersi della pandemia in Italia, si è contrapposta una fase di forte recupero innescata dall'implementazione del programma Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) da parte della BCE.

Il rendimento del BTP decennale ha raggiunto da inizio anno l'1,20%, toccando un rendimento massimo nel periodo del 2,4%, con lo *spread* rispetto ai titoli governativi tedeschi rimasto pressoché invariato da inizio anno, raggiungendo un massimo di periodo di 280 bps. Sulla parte a breve della curva (BTP a 2 anni) si è assistito ad un'assenza di variazione dei rendimenti rispetto all'inizio dell'anno, attualmente sempre prossimi allo 0,10%. Tuttavia, la volatilità nel corso del periodo è rimasta molto elevata (soprattutto nel primo trimestre) e i rendimenti del BTP a 2 anni hanno raggiunto un rendimento massimo prossimo all'1,5% circa.

Non diversa dal BTP è stata la dinamica sulla curva governativa spagnola, che seppur con una volatilità inferiore, ha subito un allargamento dello *spread* e un rialzo dei rendimenti nel corso del primo trimestre seguito al diffondersi del Covid-19 nella regione iberica, per poi assestarsi su livelli di rendimento non distanti da quelli di inizio anno. Lo *spread* Spagna-Germania ha pertanto avuto un forte restringimento nel corso del secondo trimestre, a seguito delle manovre di acquisto attuate dalla BCE.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2019 al 30/06/2020	2° trim.	30/06/2020	31/03/2020	30/12/2019
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	-7,0%	18,7%	525	442	564
MSCI World	-6,4%	18,8%	2.202	1.853	2.353
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	-9,3%	17,8%	25.813	21.917	28.462
S&P 500	-3,8%	20,0%	3.100	2.585	3.221
Nasdaq Comp.	12,4%	30,6%	10.059	7.700	8.946
Indici Europei					
STOXX Europe 600	-13,4%	12,6%	360	320	416
EURO STOXX	-12,8%	16,4%	353	303	405
FTSE MIB	-17,6%	13,6%	19.376	17.051	23.506
DAX	-7,1%	23,9%	12.311	9.936	13.249
CAC 40	-17,5%	12,3%	4.936	4.396	5.982
AEX	-7,6%	15,8%	560	483	606
IBEX 35	-24,8%	6,6%	7.231	6.785	9.613
SMI	-5,4%	7,9%	10.045	9.312	10.617
FTSE 100	-18,7%	8,8%	6.170	5.672	7.587
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	-5,8%	17,8%	22.288	18.917	23.657
S&P/ASX 200	-13,3%	16,2%	5.898	5.077	6.805
Hang Seng	-13,7%	3,5%	24.427	23.603	28.319
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	-11,0%	17,3%	995	849	1.118

Gli indici azionari globali nel semestre appena concluso hanno ottenuto *performance* negative, malgrado il rimbalzo a cui si è assistito da metà marzo, dopo la ripresa delle attività economiche a seguito del *lockdown* dovuto al Covid-19.

Le politiche monetarie e fiscali espansive delle principali Banche centrali e dei Governi mirate a contrastare il rallentamento dell'economia a causa della pandemia hanno fornito ancora una volta un importante sostegno ai mercati azionari.

Nel primo semestre del 2020 e nel secondo trimestre dell'anno l'indice Nasdaq ha sovraperformato gli altri listini mondiali, sancendo il primato del comparto tecnologico nei confronti degli altri settori. In generale, il mercato americano da gennaio ha mostrato caratteristiche di resilienza, a fronte di interventi da parte della FED e del Governo statunitense senza precedenti.

Gli indici europei evidenziano un significativo rimbalzo nel secondo trimestre, soprattutto per quanto concerne il mercato tedesco caratterizzato da titoli appartenenti a settori ciclici, mentre si sottolinea come il listino svizzero abbia sottoperformato significativamente a causa della natura prettamente difensiva; anche il Ftse100 ha registrato un rimbalzo contenuto da ricondursi alle incertezze crescenti circa l'accordo Brexit ed il conseguente protrarsi dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea.

Il mercato giapponese ha sovraperformato gli altri mercati azionari dell'area asiatica: le motivazioni si possono ricercare nel *positioning* scarico degli investitori e nei fattori tecnici di *rebalancing* dei fondi pensione nipponici.

Per quanto concerne, infine, i mercati emergenti, le *performance* si sono mostrate generalmente in linea con gli altri indici mondiali, malgrado la pandemia abbia colpito duramente i Paesi dell'America latina, evidenziando i limiti dei sistemi sanitari locali, e costringendo i relativi Istituti centrali a manovre accomodanti senza precedenti. L'indebolimento del dollaro, d'altra parte ha supportato tali mercati.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2019 al 30/06/2020	2° trim.	30/06/2020	31/03/2020	30/12/2019
Eur Usd	0,3%	1,8%	1,123	1,103	1,120
Eur Gbp	6,1%	2,0%	0,906	0,888	0,854
Eur Jpy	-0,6%	2,2%	121,24	118,64	121,96

Da inizio anno la valuta unica si è apprezzata marginalmente contro il dollaro statunitense (+0,3%) e deprezzata marginalmente (-0,6%) nei confronti dello yen giapponese. Questi movimenti, seppur lievi nell'arco temporale in analisi, non descrivono però nel modo migliore l'ampia volatilità che ha caratterizzato entrambe le coppie valutarie: la pandemia legata all'espandersi a livello globale del Coronavirus (Covid-19), che ha visto il picco della crisi nel mese di marzo, ha infatti portato, nel corso del primo semestre, l'EURUSD a spaziare all'interno del *range* 1,0650-1,1550 e l'EURJPY nel *range* 114,50-124,50. L'ampiezza dei movimenti al ribasso di EURUSD e EURJPY evidenzia che, oltre allo yen giapponese, nel periodo in analisi anche il dollaro statunitense si è mostrato, nei picchi di avversione al rischio sui mercati finanziari, una vera e propria valuta rifugio.

La diminuzione dei contagi ed il progressivo allentamento dei *lockdown* in tutto il mondo, la ripresa delle attività economiche (produttive e dei servizi) e, non ultimo, le politiche monetarie espansive promosse dalla Federal Reserve e dalla Bank of Japan (BoJ), sono stati fattori importanti per il ritorno della propensione al rischio sui mercati e per il successivo rafforzamento dell'euro.

La crisi economica globale innescata dalla pandemia da Coronavirus, l'incertezza legata ai negoziati in corso con l'Unione Europa durante il cosiddetto "*transition period*" (fino a fine anno) e il mantenimento di una politica monetaria espansiva da parte della Bank of England, sono stati tra i principali elementi che nel primo semestre hanno causato il marcato deprezzamento (6,1%) della sterlina dei confronti della valuta unica.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2019 al 30/06/2020	2° trim.	30/06/20	31/03/20	30/12/19
Petrolio (Brent)	-39,1%	90,5%	40,9	21,5	67,1
ORO	17,5%	12,9%	1.781,0	1.577,2	1.515,2

Per quanto riguarda le *commodities*, la pandemia in corso ha avuto un enorme impatto sul petrolio: la scarsità della richiesta di greggio, legata alla diffusione dei *lockdown* a livello globale, ha difatti avuto un enorme impatto negativo sul prezzo della commodity, che da inizio anno ha fatto segnare un deprezzamento del -39,1%. Nel corso del secondo trimestre, tuttavia, il valore del petrolio ha registrato un importante rialzo, pari al 90,5%, sulla scia dell'allentamento delle misure di *lockdown*, con la conseguente ripresa delle attività economiche, e degli accordi sui tagli alla produzione raggiunti dai principali paesi produttori.

Il clima di generale avversione al rischio ha, viceversa, favorito il rendimento dell'oro, da sempre considerato un bene rifugio dagli investitori, il cui valore risulta in aumento sia da inizio anno sia nell'ultimo trimestre, rispettivamente +17,5% e +12,9%.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2019 al 30/06/2020	2° trim.	30/06/2020	31/03/2020	30/12/2019
Info Tech	12,0%	29,67%	351,7	271,2	314,1
Health Care	1,5%	14,94%	284,7	247,7	280,4
Industrial	-14,1%	16,90%	226,6	193,8	263,9
Material	-9,6%	24,78%	251,2	201,4	277,8
Cons. Discr.	0,8%	28,46%	281,7	219,3	279,6
Financials	-24,5%	11,18%	99,6	89,6	131,8
Cons. Staples	-7,1%	8,38%	235,2	217,0	253,3
Utilities	-10,5%	5,73%	134,3	127,0	150,0
Real Estate	-16,2%	10,11%	945,0	858,3	1.128,0
Tel. Services	-0,4%	19,27%	82,1	68,9	82,5
Energy	-35,1%	16,46%	136,5	117,2	210,4
VIX Index	105,3%	-43,16%	30,4	54	14,8

Il mercato si è attestato su livelli di volatilità molto alti a causa del diffondersi del Covid-19 e delle relative implicazioni sull'economia globale.

Nel primo semestre 2020, le *performance* settoriali hanno mostrato risultati eterogenei: la violenta discesa dei listini azionari nel primo trimestre ha impattato maggiormente il settore energetico e quello finanziario: il crollo del prezzo del greggio, che ha fatto registrare i minimi in corrispondenza della scadenza tecnica del *roll* del *futures* di aprile, si è riflesso nei prezzi dei titoli petroliferi, mentre lo scenario di tassi bassi per lungo tempo ha impattato negativamente il comparto bancario, che vede assottigliarsi ulteriormente la propria profittabilità. D'altro canto, i settori più resilienti sono stati quello tecnologico, delle telecomunicazioni e dei servizi sanitari. La ripresa delle attività economiche in Cina a metà marzo e successivamente in Occidente ha sancito una rotazione settoriale verso temi più ciclici e legati ai consumi (che hanno beneficiato del rimbalzo dei PMI da livelli depressi), a discapito di quelli difensivi: il generalizzato *mood* di *risk-on* ha visto sovraperformare i comparti delle materie prime, dei beni consumi discrezionali, degli industriali, dell'energia e, ancora una volta, della tecnologia, che si è dimostrata il settore migliore da inizio anno.

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 28/06/2019 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.

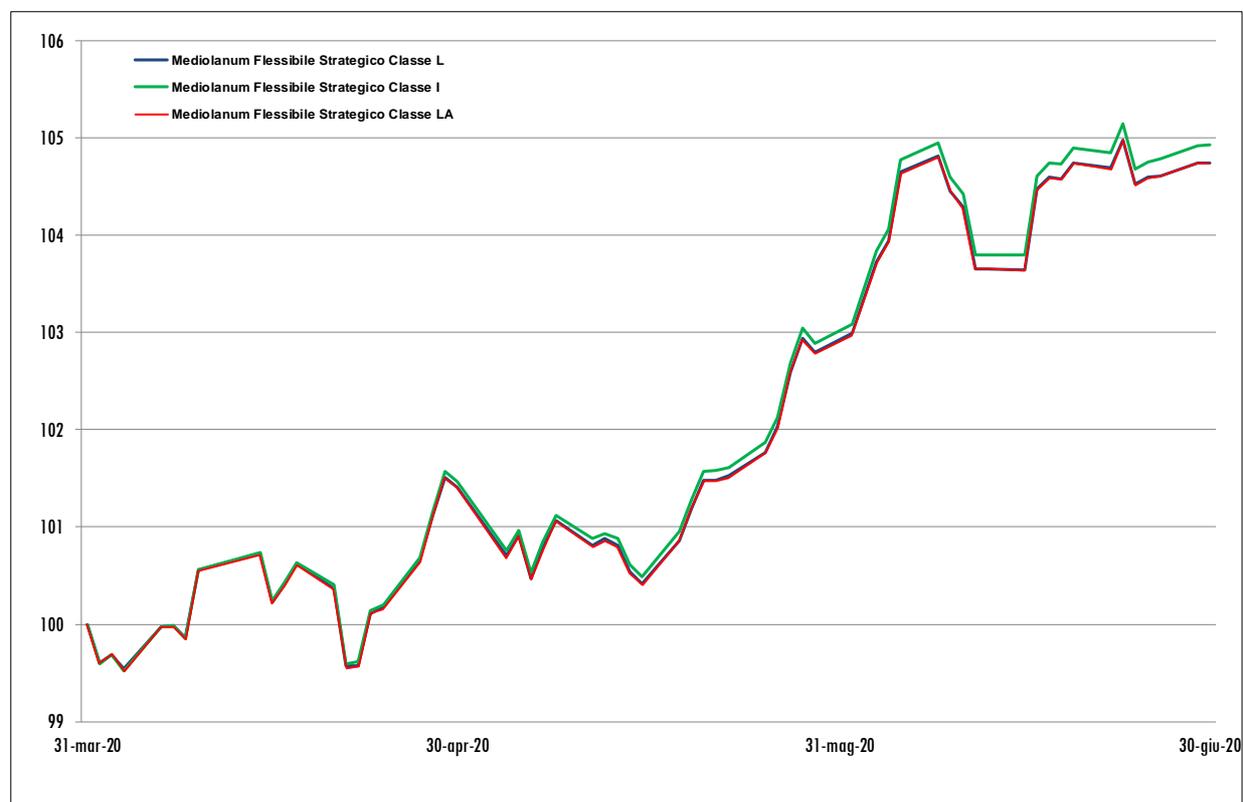
Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (4,75%), per la classe LA (4,74%) e per la classe I (4,93%), 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 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 secondo trimestre del 2020, l'attività in titoli governativi è stata gestita in modo flessibile, con particolare attenzione ai titoli governativi italiani e spagnoli, verso i quali è stata incrementata la posizione a seguito delle notizie positive derivanti dal Recovery Fund e dal programma di acquisti della BCE. Tale incremento è avvenuto sia attraverso la partecipazione ad aste sia con l'acquisto di titoli presenti sul mercato secondario. Confermata la gestione dinamica dei *futures* sui titoli governativi italiani con l'obiettivo di ridurre la volatilità assoluta del Fondo, nelle fasi in cui la stessa risultasse elevata. L'investimento in titoli obbligazionari *corporate* e finanziari è stato marginalmente incrementato. Nel dettaglio, sono state ridotte le posizioni in titoli obbligazionari subordinati a favore di titoli *senior*.

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, tramite l'acquisto diversificato di ETF (*Exchange Traded Funds*) e l'esposizione in titoli azionari ad alto dividendo. Il Fondo si pone l'obiettivo di beneficiare degli investimenti tramite l'allocazione geografica, settoriale e la selezione dei titoli in portafoglio, sfruttando le migliori opportunità in ottica rischio-rendimento. Il secondo trimestre dell'anno ha visto un violento recupero dei mercati azionari a seguito del crollo dei listini causato dal diffondersi del Covid-19. In un clima di generale incertezza circa gli sviluppi futuri e la ripresa economica, le Banche centrali sono intervenute con piani di stimolo monetario e fiscale senza precedenti, al fine di mitigare gli effetti della crisi. A marzo, dopo il violento crollo degli indici, si è assistito ad un recupero degli stessi, sostenuti dalla riapertura graduale delle attività economiche, dal rimbalzo dei dati macroeconomici (PMIs) e dagli interventi delle Banche centrali e dei Governi.

In tale contesto, il Fondo ha sfruttato le opportunità di mercato, variando la propria esposizione azionaria in modo dinamico; similmente l'allocazione geografica e settoriale è stata implementata considerando diversi fattori, quali il *positioning*, il *momentum*, le valutazioni e le dinamiche economiche in costante evoluzione.

Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

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

Il secondo trimestre del 2020 ha visto un poderoso recupero delle classi di attivo rischiose, dopo il crollo registrato tra febbraio e marzo a seguito della diffusione su scala globale del virus Covid-19 e dell'imposizione di drastiche misure di distanziamento sociale che hanno causato una delle più gravi crisi economiche della storia. Così come nella fase di calo, i movimenti di mercato hanno sorpreso gli investitori anche nel successivo rimbalzo, sollevando talvolta dubbi su una possibile disconnessione tra l'andamento degli *asset* finanziari e quello dell'economia reale. Tuttavia, la peculiarità di tali andamenti riflette caratteristiche altrettanto peculiari della crisi economica sottostante, certamente la più profonda e vasta dal secondo dopoguerra (oltre il 90% delle economie mondiali è entrato in recessione nel 2020), ma anche verosimilmente una delle più rapide, in quanto causata da un fattore totalmente esterno al sistema economico-finanziario e non ad elementi di debolezza intrinseca. I mercati finanziari, per loro natura anticipatori degli sviluppi economici futuri, stanno guardando oltre la drammaticità della congiuntura corrente, concentrandosi già sulla futura ripresa. A supportare l'ipotesi di una rapida ripartenza del ciclo economico hanno notevolmente contribuito i tempestivi e massicci interventi delle autorità monetarie e fiscali di tutto il mondo, che si sono dimostrati efficaci nel ripristinare le condizioni finanziarie e nel sostenere i livelli di reddito e di liquidità di famiglie e imprese, limitando l'impatto del *lockdown*. Ci sono evidenze sul fatto che l'ingente liquidità immessa nel sistema economico-finanziario abbia già iniziato a riversarsi sull'economia reale sotto forma di un

recupero dei consumi, oltre che sui mercati finanziari. Nel secondo trimestre il PIL globale dovrebbe aver raggiunto il punto di minimo del ciclo, registrando una contrazione *record*, ma i dati macroeconomici pubblicati nelle ultime settimane hanno consistentemente confermato una significativa ripresa, oltre che in Cina, anche nei principali Paesi avanzati già nel mese di maggio. Inoltre, gli indicatori ad alta frequenza sull'attività economica (quali ad esempio dati sulla mobilità, utilizzo di energia elettrica, acquisti nei negozi) testimoniano un graduale ritorno alla normalità, soprattutto in Europa, dove per ora le riaperture sono avvenute senza particolari intoppi. Negli Stati Uniti, a seguito del recente aumento dei contagi e dei passi indietro nelle riaperture in alcuni Stati, è probabile che il recupero dei dati economici evidenzierà uno stallo nelle prossime settimane, anche se non necessariamente un nuovo crollo paragonabile a quello di aprile: le autorità appaiono infatti più restie ad applicare misure drastiche e ad infliggere ulteriori danni all'economia, almeno fintanto che il numero di vittime e di ricoverati nelle terapie intensive non assumano proporzioni preoccupanti. Sicuramente l'esperienza nella gestione del virus è aumentata in questi mesi e ha dimostrato come anche forme di prevenzione più blande come il divieto di assembramenti e l'uso della mascherina possano essere altrettanto efficaci nel contrastarne la diffusione. Inoltre, limitare il rischio di una violenta seconda ondata ha sì delle ripercussioni economiche nel breve, ma dovrebbe favorire una più solida ripresa nel medio termine. Non è ancora chiaro se i supporti fiscali saranno estesi negli USA per fronteggiare chiusure più prolungate, ma un nuovo pacchetto di stimoli è già allo studio del Governo. In generale, la ripresa dell'economia globale nei prossimi mesi rimane incerta e continuerà ad essere influenzata dall'andamento epidemico: il Fondo Monetario Internazionale ha recentemente citato proprio le incognite sugli sviluppi futuri da questo punto di vista, oltre la drammatica entità del calo nei primi due trimestri dell'anno, tra le ragioni che l'hanno portato a rivedere ulteriormente al ribasso le stime sulla crescita del PIL globale nel 2020 (da -3% a -4,9%). Nel 2021 è ancora atteso un forte rimbalzo, pari al 5,4%, ma la ripresa potrebbe rimanere incompleta fino a quando l'incertezza sul virus e sulle prospettive economiche continuerà a limitare la ripresa delle normali attività, una visione condivisa anche in Europa dalla Commissione Europea e dalla Banca Centrale Europea. L'Italia, insieme alla Spagna, presenta una situazione più difficile rispetto ad altri Paesi, per via del già elevato debito pubblico e del significativo peso di settori particolarmente colpiti, come quello turistico. Se i rischi al ribasso sono numerosi, bisogna comunque ricordare che l'avvento di una cura o vaccino, attesi verso la fine dell'anno o l'inizio del prossimo, potrebbe dare una svolta in positivo allo scenario. Inoltre, come tutte le crisi passate, anche quella in corso produrrà verosimilmente dei mutamenti strutturali e la necessità di una graduale riallocazione della forza lavoro e delle risorse, che potrebbe richiedere un certo tempo, ma anche favorire nuove forme di innovazione, come già stiamo vedendo. L'aumento generalizzato dei livelli di indebitamento che questa crisi ci lascerà in eredità pone degli interrogativi sulla sua sostenibilità, tuttavia l'inflazione è oggi molto bassa e dovrebbe rimanere tale a lungo, specie con la debolezza economica che si è venuta a creare. Le Banche Centrali non dovrebbero dunque avere difficoltà nel mantenere bassi i tassi d'interesse, limitando il costo complessivo di finanziamento del debito. In sintesi, nello scenario di breve termine rimane un'evidente tensione tra i segnali di recupero del ciclo economico e le preoccupazioni sui rischi al ribasso derivanti dalla crisi sanitaria, ragion per cui è lecito attendersi nuove fasi di volatilità ed eventualmente temporanei storni dei mercati. I dati sugli utili del secondo trimestre, che inizieranno ad essere pubblicati nelle prossime settimane, forniranno una visione più chiara su come le aziende abbiano affrontato i mesi di *lockdown* e sui piani per il futuro. Altri elementi da monitorare saranno la campagna per le Presidenziali statunitensi, il dibattito sul pacchetto fiscale in Europa e l'evoluzione dei rapporti geopolitici, specie tra Stati Uniti e Cina. In un'ottica di medio-lungo periodo, tuttavia, il graduale recupero economico, a fronte di ampi supporti monetari e fiscali, condizioni finanziarie ultra-accomodanti, abbondanza di liquidità e carenza di alternative d'investimento sono tutti fattori che continuano a favorire un investimento diversificato nei mercati obbligazionari a *spread* e ancor più nei mercati azionari.

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 28 luglio 2020, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23 luglio 2020 erano pari a 65.558.030,019 per un controvalore globale di euro 655.580,30.

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 realizzo risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati nel paragrafo successivo b), ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; - i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili

organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;

- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;

- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2020		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	743.094.881	96,03	821.614.455	96,59
A1. Titoli di debito	681.558.575	88,07	660.809.085	77,69
A1.1 titoli di Stato	475.638.184	61,46	461.386.461	54,24
A1.2 altri	205.920.391	26,61	199.422.624	23,45
A2. Titoli di capitale	8.785.806	1,14	5.975.050	0,70
A3. Parti di OICR	52.750.500	6,82	154.830.320	18,20
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.015.066	0,13	1.042.500	0,12
B1. Titoli di debito	998.566	0,13	1.000.000	0,11
B2. Titoli di capitale	16.500	0,00	42.500	0,01
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	10.549.369	1,36	4.420.839	0,52
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	10.549.369	1,36	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	13.615.588	1,76	17.071.415	2,01
F1. Liquidità disponibile	13.946.050	1,80	16.212.574	1,91
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	122.716.849	15,86	153.027.225	17,99
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-123.047.311	-15,90	-152.168.384	-17,89
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.565.851	0,72	6.460.093	0,76
G1. Ratei attivi	5.564.681	0,72	6.460.093	0,76
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.170	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	773.840.755	100,00	850.609.302	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2020	Relazione di gestione al 30/12/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	22.175.736	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	247.556	201.334
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	247.556	201.334
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	913.297	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	409.733	11.122.761
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	503.564	281.003
TOTALE PASSIVITÀ	23.336.589	15.774.003
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	750.504.166	834.835.299
I Numero delle quote in circolazione	23.865.134,088	26.268.010,529
LA Numero delle quote in circolazione	24.076.146,318	25.868.268,955
L Numero delle quote in circolazione	66.325.074,251	73.495.118,017
I Valore complessivo netto della classe	174.158.977	192.791.202
LA Valore complessivo netto della classe	162.128.102	175.803.316
L Valore complessivo netto della classe	414.217.087	466.240.781
I Valore unitario delle quote	7,298	7,339
LA Valore unitario delle quote	6,734	6,796
L Valore unitario delle quote	6,245	6,344

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.024.090,098
Quote rimborsate	8.194.133,864

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.732.918,759
Quote rimborsate	4.135.795,200

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.600.232,807
Quote rimborsate	3.392.355,444

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2020	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	4.593.400	4.789.975	20.336.586
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			2.759.651
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	1.792.491	6.226.626	39.388.847
A2.2 Titoli di capitale	1.133.987	-14.417	165.903
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-3.073.400	-3.151.630	6.584.021
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	11.624.812	-14.921.291	2.129.321
A3.2 Titoli di capitale	231.021	-1.671.051	1.560.396
A3.3 Parti di O.I.C.R.	12.229.970	-19.192.970	7.248.750
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-406.212	1.385.485	-2.222.206
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	28.126.069	-26.549.273	77.951.269
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.351	4.399	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	1.066	-2.500	36.253
B3.2 Titoli di capitale	2.500	-28.500	-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	7.917	-26.601	-17
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	6.797.069	-7.887.747	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 30/06/2020	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-3.739.150	678.449	-6.225.764
E1.2 Risultati non realizzati	4.593.858	-5.345.832	1.009.696
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	898.027	920.327	-887.660
E3.2 Risultati non realizzati	727.799	-1.924.881	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	37.411.589	-40.135.558	85.072.622
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-76.959	-23.439	-19.405
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.484	-3.935	-87.548
Risultato netto della gestione di portafoglio	37.333.146	-40.162.932	84.965.669
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-2.462.672	-2.701.827	-22.303.238
di cui classe LA	-342.596	-378.043	-4.224.046
di cui classe L	-587.856	-637.147	-4.880.028
di cui classe L	-1.532.220	-1.686.637	-13.199.164
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-21.731	-23.857	-104.376
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-71.636	-78.642	-344.071
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-10.452	-7.314	-28.245
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-18.112	-18.113	-66.154
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	7	3.069	20.881
I2. ALTRI RICAVI	1.342	1.595	61.979
I3. ALTRI ONERI	-104.387	-115.609	-514.771
Risultato della gestione prima delle imposte	34.645.505	-43.103.630	61.687.674
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-19.663	-52	-31.739
di cui classe LA	-4.568	-12	-7.361
di cui classe LA	-4.199	-11	-6.505
di cui classe L	-10.896	-29	-17.873
Utile/perdita dell'esercizio	34.625.842	-43.103.682	61.655.935
di cui classe I	8.265.521	-10.069.424	15.238.598
di cui classe LA	7.328.991	-9.034.280	12.227.078
di cui classe L	19.031.330	-23.999.978	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, per il trimestre chiuso al 30 giugno 2020.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 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 e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311



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, 30 settembre 2020

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Giovanni Ferraioli', is written over a faint, light blue watermark of the PwC logo.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

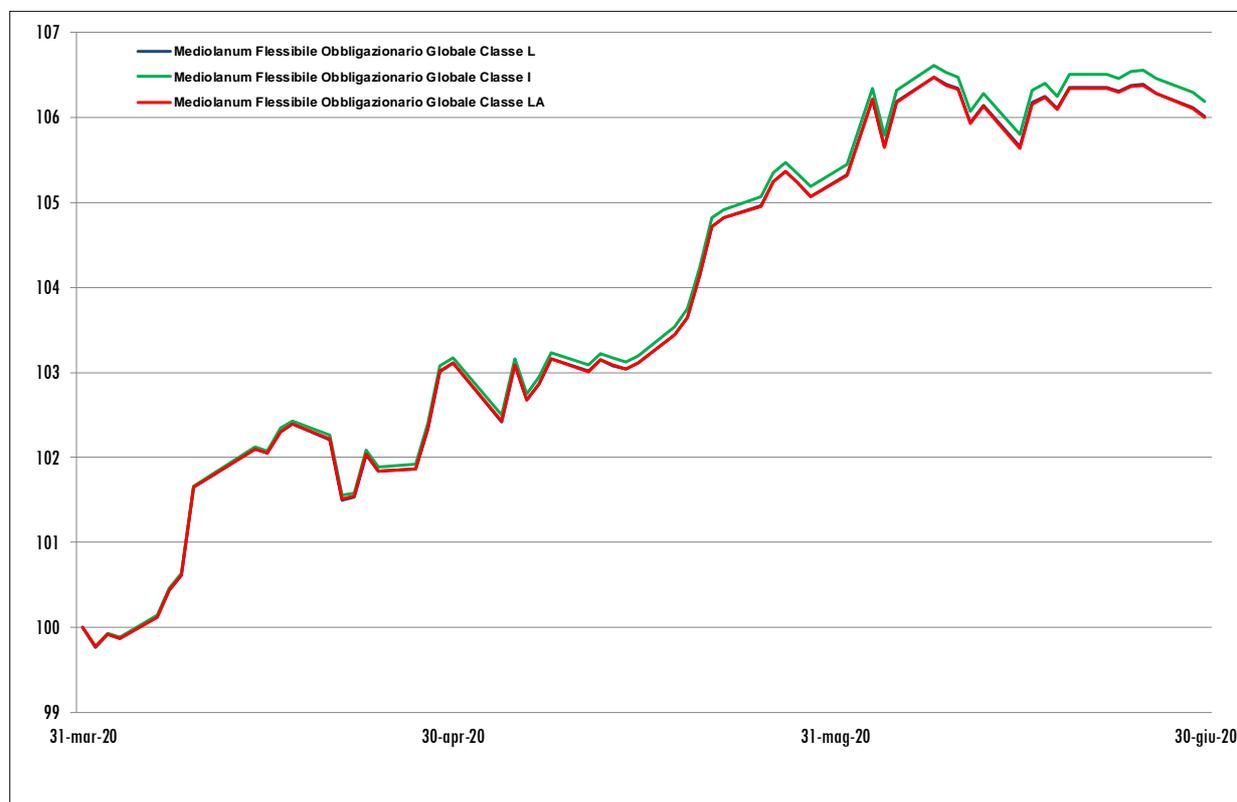
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (6,01%), per la classe LA (6,00%) e per la classe I (6,19%), 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 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

La politica gestionale è stata caratterizzata da 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.

Nel secondo trimestre del 2020, l'attività in titoli governativi dei paesi sviluppati è stata gestita in modo flessibile, con particolare attenzione ai titoli governativi italiani e spagnoli, verso i quali è stata incrementata la posizione sulla scia delle notizie positive sul fronte Recovery Fund e del programma di acquisti attuato da parte della BCE. Tale incremento è avvenuto sia attraverso la partecipazione ad aste sul mercato primario sia con l'acquisto di titoli sul mercato secondario.

Relativamente alla composizione degli investimenti, si sottolinea la presenza di esposizioni in molteplici aree geografiche, industrializzate ed emergenti tra cui Brasile, Messico per l'area latinoamericana, Russia e Polonia per l'area relativa all'Est europeo e infine sulla parte asiatica Indonesia e India. Nel periodo di riferimento le principali valute come Rublo, Real brasiliano e peso messicano sono state gestite attivamente. Tale scelta gestionale, unita ad un elevato grado di diversificazione per settore, *duration* ed esposizione valutaria, è finalizzata a contenere il rischio complessivo di portafoglio.

Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

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

Il secondo trimestre del 2020 ha visto un poderoso recupero delle classi di attivo rischiose, dopo il crollo registrato tra febbraio e marzo a seguito della diffusione su scala globale del virus Covid-19 e dell'imposizione di drastiche misure di distanziamento sociale che hanno causato una delle più gravi crisi economiche della storia. Così come nella fase di calo, i movimenti di mercato hanno sorpreso gli investitori anche nel successivo rimbalzo, sollevando talvolta dubbi su una possibile disconnessione tra l'andamento degli *asset* finanziari e quello dell'economia reale. Tuttavia, la peculiarità di tali andamenti riflette caratteristiche altrettanto peculiari della crisi economica sottostante, certamente la più profonda e vasta dal secondo dopoguerra (oltre il 90% delle economie mondiali è entrato in recessione nel 2020), ma anche verosimilmente una delle più rapide, in quanto causata da un fattore totalmente esterno al sistema economico-finanziario e non ad elementi di debolezza intrinseca. I mercati finanziari, per loro natura anticipatori degli sviluppi economici futuri, stanno guardando oltre la drammaticità della congiuntura corrente, concentrandosi già sulla futura ripresa. A supportare l'ipotesi di una rapida ripartenza del ciclo economico hanno notevolmente contribuito i tempestivi e massicci interventi delle autorità monetarie e fiscali di tutto il mondo, che si sono dimostrati efficaci nel ripristinare le condizioni finanziarie e nel sostenere i livelli di reddito e di liquidità di famiglie e imprese, limitando l'impatto del *lockdown*. Ci sono evidenze sul fatto che l'ingente liquidità immessa nel sistema economico-finanziario abbia già iniziato a riversarsi sull'economia reale sotto forma di un recupero dei consumi, oltre che sui mercati finanziari. Nel secondo trimestre il PIL globale dovrebbe aver raggiunto il punto di minimo del ciclo, registrando una contrazione *record*, ma i dati macroeconomici pubblicati nelle ultime settimane hanno consistentemente confermato una significativa ripresa, oltre che in Cina, anche nei principali Paesi avanzati già nel mese di maggio. Inoltre, gli indicatori ad alta frequenza sull'attività economica (quali ad esempio dati sulla mobilità, utilizzo di energia elettrica, acquisti nei negozi) testimoniano un graduale ritorno alla normalità, soprattutto in Europa, dove per ora le riaperture sono avvenute senza particolari intoppi. Negli Stati Uniti, a seguito del recente aumento dei contagi e dei passi indietro nelle riaperture in alcuni Stati, è probabile che il recupero dei dati economici evidenzii uno stallo nelle prossime settimane, anche se non necessariamente un nuovo crollo paragonabile a quello di aprile: le autorità appaiono infatti più restie ad applicare misure drastiche e ad infliggere ulteriori danni all'economia, almeno fintanto che il numero di vittime e di ricoverati nelle terapie intensive non assumano proporzioni

preoccupanti. Sicuramente l'esperienza nella gestione del virus è aumentata in questi mesi e ha dimostrato come anche forme di prevenzione più blande come il divieto di assembramenti e l'uso della mascherina possano essere altrettanto efficaci nel contrastarne la diffusione. Inoltre, limitare il rischio di una violenta seconda ondata ha sì delle ripercussioni economiche nel breve, ma dovrebbe favorire una più solida ripresa nel medio termine. Non è ancora chiaro se i supporti fiscali saranno estesi negli USA per fronteggiare chiusure più prolungate, ma un nuovo pacchetto di stimoli è già allo studio del Governo. In generale, la ripresa dell'economia globale nei prossimi mesi rimane incerta e continuerà ad essere influenzata dall'andamento epidemico: il Fondo Monetario Internazionale ha recentemente citato proprio le incognite sugli sviluppi futuri da questo punto di vista, oltre la drammatica entità del calo nei primi due trimestri dell'anno, tra le ragioni che l'hanno portato a rivedere ulteriormente al ribasso le stime sulla crescita del PIL globale nel 2020 (da -3% a -4,9%). Nel 2021 è ancora atteso un forte rimbalzo, pari al 5,4%, ma la ripresa potrebbe rimanere incompleta fino a quando l'incertezza sul virus e sulle prospettive economiche continuerà a limitare la ripresa delle normali attività, una visione condivisa anche in Europa dalla Commissione Europea e dalla Banca Centrale Europea. L'Italia, insieme alla Spagna, presenta una situazione più difficile rispetto ad altri Paesi, per via del già elevato debito pubblico e del significativo peso di settori particolarmente colpiti, come quello turistico. Se i rischi al ribasso sono numerosi, bisogna comunque ricordare che l'avvento di una cura o vaccino, attesi verso la fine dell'anno o l'inizio del prossimo, potrebbe dare una svolta in positivo allo scenario. Inoltre, come tutte le crisi passate, anche quella in corso produrrà verosimilmente dei mutamenti strutturali e la necessità di una graduale riallocazione della forza lavoro e delle risorse, che potrebbe richiedere un certo tempo, ma anche favorire nuove forme di innovazione, come già stiamo vedendo. L'aumento generalizzato dei livelli di indebitamento che questa crisi ci lascerà in eredità pone degli interrogativi sulla sua sostenibilità, tuttavia l'inflazione è oggi molto bassa e dovrebbe rimanere tale a lungo, specie con la debolezza economica che si è venuta a creare. Le Banche Centrali non dovrebbero dunque avere difficoltà nel mantenere bassi i tassi d'interesse, limitando il costo complessivo di finanziamento del debito. In sintesi, nello scenario di breve termine rimane un'evidente tensione tra i segnali di recupero del ciclo economico e le preoccupazioni sui rischi al ribasso derivanti dalla crisi sanitaria, ragion per cui è lecito attendersi nuove fasi di volatilità ed eventualmente temporanei storni dei mercati. I dati sugli utili del secondo trimestre, che inizieranno ad essere pubblicati nelle prossime settimane, forniranno una visione più chiara su come le aziende abbiano affrontato i mesi di *lockdown* e sui piani per il futuro. Altri elementi da monitorare saranno la campagna per le Presidenziali statunitensi, il dibattito sul pacchetto fiscale in Europa e l'evoluzione dei rapporti geopolitici, specie tra Stati Uniti e Cina. In un'ottica di medio-lungo periodo, tuttavia, il graduale recupero economico, a fronte di ampi supporti monetari e fiscali, condizioni finanziarie ultra-accomodanti, abbondanza di liquidità e carenza di alternative d'investimento sono tutti fattori che continuano a favorire un investimento diversificato nei mercati obbligazionari a *spread* e ancor più nei mercati azionari.

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 24 settembre 2020, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23 luglio 2020 erano pari a 265.124.685,001 per un controvalore globale di euro 5.832.743,07.

Criteria di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati 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 30/06/2020		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	2.999.576.171	94,09	3.227.633.551	93,38
A1. Titoli di debito	2.976.476.995	93,37	3.090.623.418	89,42
A1.1 titoli di Stato	1.305.773.881	40,96	1.078.526.308	31,20
A1.2 altri	1.670.703.114	52,41	2.012.097.110	58,22
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	23.099.176	0,72	137.010.133	3,96
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	93.370.064	2,93	72.501.420	2,10
B1. Titoli di debito	93.370.064	2,93	72.501.420	2,10
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.890.521	0,15	3.545.104	0,10
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.890.521	0,15	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	28.091.178	0,88	87.970.106	2,55
F1. Liquidità disponibile	25.788.650	0,81	81.925.711	2,37
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.186.533.044	37,22	1.299.907.576	37,61
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.184.230.516	-37,15	-1.293.863.181	-37,43
G. ALTRE ATTIVITÀ	61.984.430	1,95	64.750.359	1,87
G1. Ratei attivi	50.940.648	1,60	56.112.558	1,62
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	11.043.782	0,35	8.637.801	0,25
TOTALE ATTIVITÀ	3.187.912.364	100,00	3.456.400.540	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2020	Relazione di gestione al 30/12/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	41.100.387	13.555.229
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.644.428	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		4.484.061
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.644.428	4.484.061
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.515.683	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.491.977	1.090.987
M2. Proventi da distribuire	23.706	1.090.861
M3. Altri		126
N. ALTRE PASSIVITÀ	5.781.732	2.903.031
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.635.239	1.573.968
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	4.146.493	1.329.063
TOTALE PASSIVITÀ	51.042.230	22.033.308
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.136.870.134	3.434.367.232
I Numero delle quote in circolazione	34.346.727,763	35.430.427,671
LA Numero delle quote in circolazione	60.191.152,245	57.313.873,881
L Numero delle quote in circolazione	267.102.635,601	286.535.492,918
I Valore complessivo netto della classe	356.589.348	381.964.138
LA Valore complessivo netto della classe	578.511.149	572.395.674
L Valore complessivo netto della classe	2.201.769.637	2.480.007.420
I Valore unitario delle quote	10,382	10,781
LA Valore unitario delle quote	9,611	9,987
L Valore unitario delle quote	8,243	8,655

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.275.544,603
Quote rimborsate	25.708.401,920

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.034.535,153
Quote rimborsate	4.118.235,061

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	8.920.984,977
Quote rimborsate	6.043.706,613

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2020	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	39.446.967	42.048.150	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	36.396	2.718.651
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-36.367.920	6.730.097	105.431.254
A2.2 Titoli di capitale			-41.642
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-139.270	-586.039	14.879
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	167.568.421	-370.848.043	135.439.039
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-1.004.475	-567.000	2.011.842
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	96.927	-773.317	-8.747.910
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	169.904.104	-323.959.756	415.089.002
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.390.956	1.162.292	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	-619.695	-146.091	365.858
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	471.777	-5.517.970	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	1.243.038	-4.501.769	6.002.621
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	2.092.906	21.887.719	-21.983.316
C1.2 Su strumenti non quotati		-5.839	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	-3.069.283	424.855	-4.170.790
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	18.527.414	18.969.653	-84.263.511
E1.2 Risultati non realizzati	2.470.284	-5.628.925	2.832.829
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-1.730.950	5.065.634	-3.591.988
E3.2 Risultati non realizzati	587.550	-2.298.317	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	190.025.063	-290.046.745	310.638.715
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-165.235	-41.632	-153.452
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-13.278	-39.959	-175.354
Risultato netto della gestione di portafoglio	189.846.550	-290.128.336	310.309.909
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-10.866.221	-14.826.560	-49.308.659
di cui classe I	-693.130	-2.036.852	-3.087.627
di cui classe LA	-2.054.564	-2.422.083	-7.776.430
di cui classe L	-8.118.527	-10.367.625	-38.444.602
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-90.252	-98.709	-408.369
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-297.512	-325.389	-1.346.171
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-21.668	-18.531	-73.236
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-18.543	-18.113	-66.154
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	7	9.624	106.469
I2. ALTRI RICAVI	18.049	8.509	215.332
I3. ALTRI ONERI	-55.159	-64.084	-146.152
Risultato della gestione prima delle imposte	178.515.251	-305.461.589	259.282.969
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-10.111	-8.333	-15.950
di cui classe I	-1.145	-944	-1.759
di cui classe LA	-1.817	-1.421	-2.495
di cui classe L	-7.149	-5.968	-11.696
Utile/perdita dell'esercizio	178.505.140	-305.469.922	259.267.019
di cui classe I	20.741.334	-35.613.283	30.593.822
di cui classe LA	31.635.769	-52.831.054	36.530.469
di cui classe L	126.128.037	-217.025.585	192.142.728

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 23 luglio 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, per il trimestre chiuso al 30 giugno 2020.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 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 e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d’Aosta 28 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311



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, 30 settembre 2020

PricewaterhouseCoopers SpA

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

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)