

Relazione di gestione semestrale al 30 giugno 2020 dei Fondi

Mediolanum Risparmio Dinamico
Mediolanum Flessibile Valore Attivo
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE DEI FONDI 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 semestrale 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 semestre.

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 protraendone 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

		Variazione (pb)		Rendimento			
		Dal 30/12/2019 al 30/06/2020	2° trim.	30/06/2020	31/03/2020	30/12/2019	
Mercati obbligazionari							
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 Risparmio Dinamico	86,30%	14,35%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	33,25%	21,51%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	0,30%	25,96%

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.

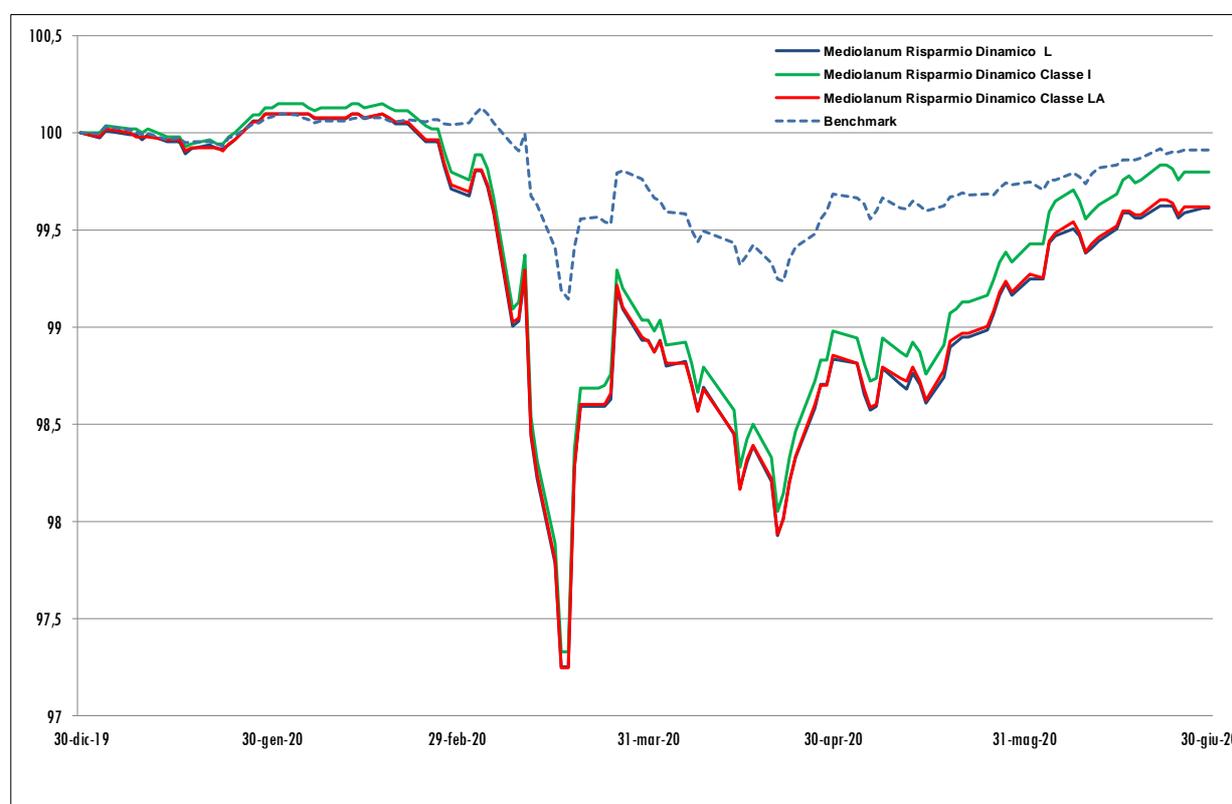
Mediolanum Risparmio Dinamico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-0,39%), per la classe LA (-0,38%) e per la classe I (-0,20%), 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 e del benchmark nel 1° semestre 2020



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

Nella valutazione qualitativa del confronto tra l'andamento della quota del Fondo e quella del *benchmark*, si evidenzia che la *performance* del *benchmark* non tiene conto dell'effetto commissionale, che grava sulla quota del Fondo.

Parametro di riferimento

Il Fondo ha adottato un *benchmark* così composto:

70% JP Morgan EMU 1-3 Years denominato in euro, 30% MTS BOT Capitalizzazione Lorda denominato in euro.

Gestione del rischio

Il patrimonio del Fondo è stato oggetto di una politica di gestione attiva rispetto al *benchmark* indicato dal Prospetto.

Nel corso del primo semestre del 2020, il Fondo ha adottato una gestione dinamica dei titoli obbligazionari governativi domestici e della componente *corporate* presente in portafoglio. Nel corso del primo semestre è stato aumentato il peso dei titoli governativi italiani e della componente *corporate Investment Grade* con un profilo di rischio rendimento interessante, al fine di cogliere le opportunità offerte dal mercato a seguito dell'elevata volatilità dei titoli di Stato. Il Fondo ha altresì investito in obbligazioni societarie con merito di credito (*rating investment grade*) italiane ed estere.

Nella seconda parte del semestre, invece, il Fondo ha approfittato della compressione dei rendimenti della componente governativa italiana e spagnola per ridurre il rischio e aumentare la liquidità presente in portafoglio attraverso la vendita di titoli. La *duration* complessiva del Fondo è stata mantenuta all'interno del limite di due anni, in prossimità di 1,8 anni nella prima parte del semestre e in prossimità di 1,5 anni nella seconda parte, sempre nel rispetto delle indicazioni del Prospetto. Il Fondo ha utilizzato *futures* sui titoli governativi tedeschi e italiani al fine di utilizzare la leva consentita da Prospetto e poter sfruttare rapidamente le opportunità offerte dal mercato. Nel periodo, il Fondo ha operato con continuità nel rispetto del limite *ex-ante* strategico di *Tracking Error Volatility* assegnato dal Prospetto.

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 non 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.

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 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 **0,010** 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 18.385.303,023 per un controvalore globale di euro 183.853,03.

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

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da 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	194.296.786	97,27	211.187.554	95,02
A1. Titoli di debito	194.296.786	97,27	211.187.554	95,02
A1.1 titoli di Stato	148.106.679	74,15	187.777.040	84,49
A1.2 altri	46.190.107	23,12	23.410.514	10,53
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	139.938	0,07		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	139.938	0,07		
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	4.016.704	2,01	9.649.797	4,34
F1. Liquidità disponibile	4.014.715	2,00	9.649.797	4,34
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.301	0,01		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.312	0,00		
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.301.510	0,65	1.428.038	0,64
G1. Ratei attivi	1.300.340	0,65	1.428.038	0,64
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.170	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	199.754.938	100,00	222.265.389	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		
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	76.730	74.912
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	76.319	74.468
M2. Proventi da distribuire	411	444
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	74.817	61.575
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	52.116	61.575
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	22.701	
TOTALE PASSIVITÀ	151.547	136.487
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	199.603.391	222.128.902
I Numero delle quote in circolazione	8.715.721,209	9.549.517,300
LA Numero delle quote in circolazione	11.472.499,082	13.032.631,783
L Numero delle quote in circolazione	18.504.365,649	20.287.468,620
I Valore complessivo netto della classe	46.946.213	51.542.631
LA Valore complessivo netto della classe	59.806.264	68.197.141
L Valore complessivo netto della classe	92.850.914	102.389.130
I Valore unitario delle quote	5,386	5,397
LA Valore unitario delle quote	5,213	5,233
L Valore unitario delle quote	5,018	5,047

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	774.677,309
Quote rimborsate	2.557.780,280

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.174.190,160
Quote rimborsate	4.007.986,251

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.811.882,163
Quote rimborsate	3.372.014,864

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2019
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.034.107	4.148.911	2.278.588
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-680.458	-512.827	-514.796
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.		-3.761	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-1.602.075	-1.694.390	-1.438.689
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	27.480	10.465	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-220.946	1.948.398	325.103
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
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			
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			
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	73.790	-31.415	
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 semestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2019
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
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	-147.156	1.916.983	325.103
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-4.979	-1.943	-1.943
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-2.378	-13.533	-7.500
Risultato netto della gestione di portafoglio	-154.513	1.901.507	315.660
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-701.754	-1.593.978	-781.134
di cui classe I	-103.708	-232.027	-109.197
di cui classe LA	-236.694	-556.869	-275.140
di cui classe L	-361.352	-805.082	-396.797
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-12.469	-28.168	-13.862
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-41.102	-92.855	-45.698
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-7.682	-10.682	-4.781
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-20.959	-35.537	-18.854
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		319	302
I2. ALTRI RICAVI	106	1.223	1.212
I3. ALTRI ONERI	-2.464	-8.463	-7.188
Risultato della gestione prima delle imposte	-940.837	133.366	-554.343
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	-940.837	133.366	-554.343
di cui classe I	-232.490	184.588	-50.952
di cui classe LA	-287.326	-17.702	-201.556
di cui classe L	-421.021	-33.520	-301.835



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 Risparmio Dinamico”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Risparmio Dinamico” (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 semestre 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 semestre 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 semestrale” 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 Albuizi 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 semestrale

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale, 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 semestrale 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 semestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale.

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 semestrale, 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 semestrale, 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 semestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale 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 grid background.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

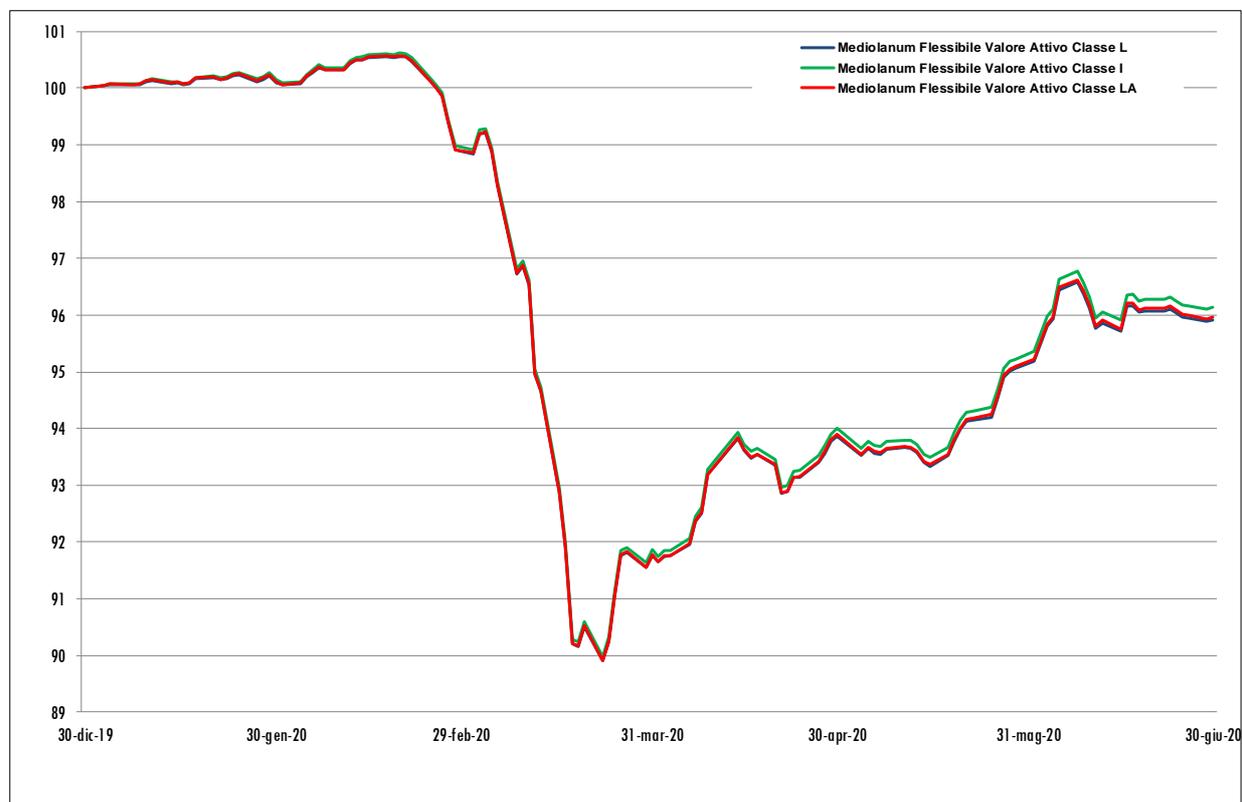
Mediolanum Flessibile Valore Attivo

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-4,09%), per la classe LA (-4,03%) e per la classe I (-3,87%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 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

La politica gestionale ha seguito un approccio flessibile e coerente con le caratteristiche del Fondo. Quest'ultimo è stato prevalentemente investito in titoli *corporate* dei Paesi sviluppati, e in parte di Paesi emergenti, nonché in titoli governativi domestici ed esteri, denominati anche in valuta locale. Il Fondo è investito in obbligazioni *senior* e subordinate, di emittenti finanziari e societari, sia *Investment Grade* che *High Yield*. Il Fondo ha utilizzato marginalmente e sporadicamente *futures* su titoli governativi tedeschi al fine di ridurre la duration assoluta del Fondo, nonché vendite a termine di divisa per la copertura del rischio di cambio riveniente dalle obbligazioni denominate in valuta estera.

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 **0,025** che verrà messo in pagamento dal 29 luglio 2020, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23 luglio 2020 erano pari a 51.988.555,748 per un controvalore globale di euro 1.299.713,89.

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

Criteria di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; - i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello

del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;

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

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2020		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	759.238.657	93,14	941.677.798	98,05
A1. Titoli di debito	759.238.657	93,14	829.123.962	86,33
A1.1 titoli di Stato	277.212.559	34,01	281.484.726	29,31
A1.2 altri	482.026.098	59,13	547.639.236	57,01
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR			112.553.836	11,72
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	998.566	0,12	5.000.000	0,52
B1. Titoli di debito	998.566	0,12	5.000.000	0,52
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			29.308	0,00
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			29.308	0,00
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	44.549.516	5,47	1.696.557	0,18
F1. Liquidità disponibile	43.725.287	5,36	1.038.850	0,11
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	51.698.766	6,35	86.014.780	8,96
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-50.874.537	-6,24	-85.357.073	-8,89
G. ALTRE ATTIVITÀ	10.377.519	1,27	12.046.086	1,26
G1. Ratei attivi	10.375.897	1,27	10.585.616	1,11
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.622	0,00	1.460.470	0,15
TOTALE ATTIVITÀ	815.164.258	100,00	960.449.749	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		3.717.322
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		1.390.263
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		1.390.263
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	367.390	579.467
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	367.390	579.467
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	845.898	661.736
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	237.399	242.390
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	608.499	419.346
TOTALE PASSIVITÀ	1.213.288	6.348.788
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	813.950.970	954.100.961
I Numero delle quote in circolazione	13.221.597,299	14.605.046,499
LA Numero delle quote in circolazione	21.255.982,817	23.401.446,997
L Numero delle quote in circolazione	52.437.727,007	59.553.909,446
I Valore complessivo netto della classe	134.454.215	154.494.957
LA Valore complessivo netto della classe	207.381.206	237.910.084
L Valore complessivo netto della classe	472.115.549	561.695.920
I Valore unitario delle quote	10,169	10,578
LA Valore unitario delle quote	9,756	10,166
L Valore unitario delle quote	9,003	9,432

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	863.638,428
Quote rimborsate	7.979.820,867

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.181.029,592
Quote rimborsate	3.564.478,792

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.463.287,869
Quote rimborsate	3.608.752,049

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2019
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	13.866.592	26.848.375	12.664.072
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		866.120	866.120
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-21.859.664	16.879.110	4.940.443
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-423.370	-272.560	-167.784
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-29.160.955	17.998.456	-1.093.467
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.		533.065	240.169
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-37.699.602	64.319.848	18.679.458
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	29.406	80.874	44.299
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	4.000	33.759	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-1.434	181.265	37.500
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	31.972	295.898	81.799
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-1.913	-298.702	
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati		-1.390.263	-1.390.263
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2019
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	3.043.251	-8.299.694	-2.896.837
E1.2 Risultati non realizzati	824.229	651.840	159.957
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-1.287.536	938.479	-168.908
E3.2 Risultati non realizzati	-210.872	18.051	57.545
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-35.300.471	56.235.457	14.522.751
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-5.015	-14.246	-9.670
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-55.934	-54.320	-25.634
Risultato netto della gestione di portafoglio	-35.361.420	56.166.891	14.487.447
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-2.992.446	-7.075.262	-3.484.832
di cui classe I	-293.684	-656.672	-324.439
di cui classe LA	-814.617	-1.864.998	-938.136
di cui classe L	-1.884.145	-4.553.592	-2.222.257
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-51.124	-120.358	-59.295
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-168.529	-396.754	-195.462
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-14.348	-24.050	-10.582
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-28.708	-50.846	-26.702
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	5.289	18.602	6.950
I2. ALTRI RICAVI	1.827	5.097	4.210
I3. ALTRI ONERI	-5.794	-22.570	-9.920
Risultato della gestione prima delle imposte	-38.615.253	48.500.750	10.711.814
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-17.168	-78.395	-37.090
di cui classe I	-2.928	-12.619	-5.991
di cui classe LA	-4.287	-19.103	-9.233
di cui classe L	-9.953	-46.673	-21.866
Utile/perdita dell'esercizio	-38.632.421	48.422.355	10.674.724
di cui classe I	-7.080.538	8.270.244	1.959.197
di cui classe LA	-9.381.731	11.467.218	2.573.578
di cui classe L	-22.170.152	28.684.893	6.141.949



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 Valore Attivo”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Valore Attivo” (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 semestre 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 semestre 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 semestrale*” 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 Albuizi 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 semestrale

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale, 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 semestrale 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 semestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale.

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 semestrale, 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 semestrale, 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 semestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale 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 'G. Ferraioli', is written over a faint, light blue grid background.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

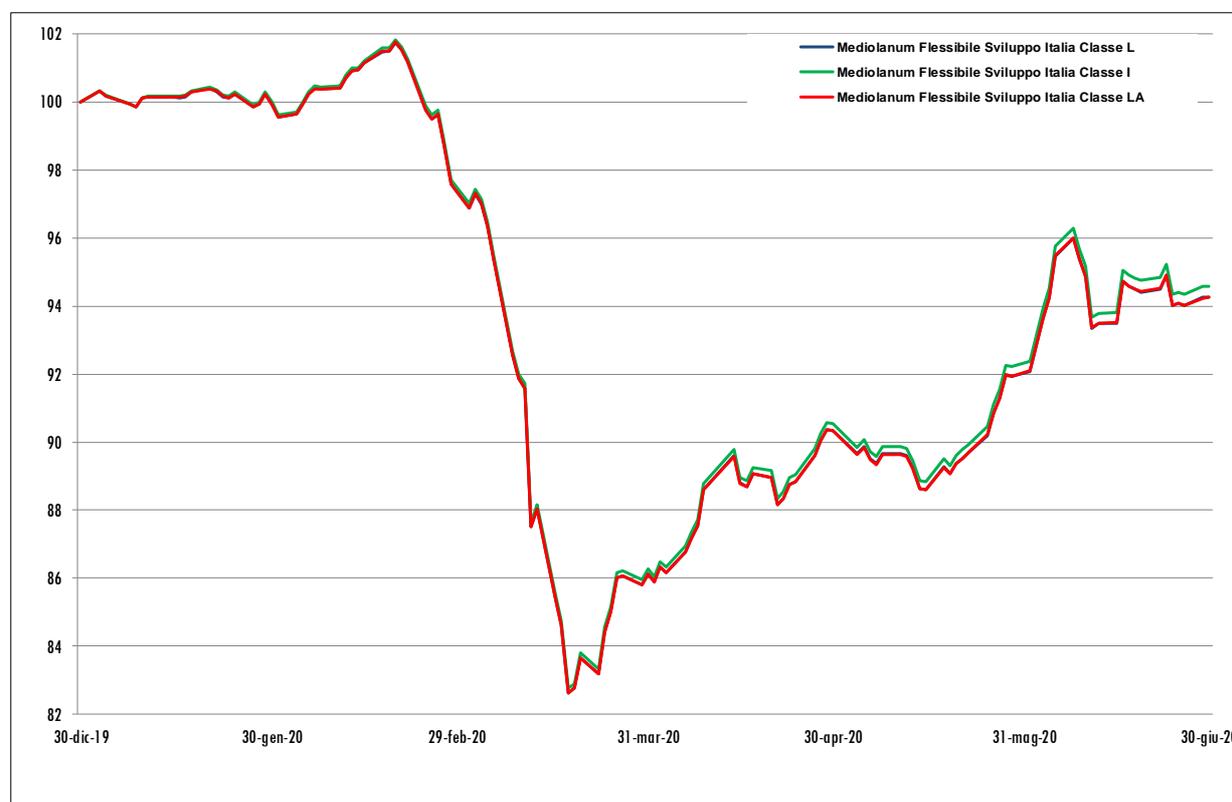
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-5,74%), per la classe LA (-5,74%) e per la classe I (-5,41%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 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, il Fondo è stato oggetto di una politica di gestione flessibile.

L'attività gestionale è stata gestita nel rispetto dei limiti imposti dal Prospetto Informativo. Relativamente alla gestione obbligazionaria, il Fondo ha investito in titoli *senior* e subordinati prevalentemente italiani appartenenti a tutto il tratto della curva; sono state inoltre colte le opportunità derivanti dal buon flusso di emissioni che ha caratterizzato il mercato primario soprattutto ad inizio anno e dal mese di maggio in poi. Con riferimento alla componente obbligazionaria, il Fondo ha registrato, alla fine del periodo, la seguente diversificazione settoriale: Financial 54,3%, Utilities 29,8%, Energy 8%, Communications 3%, Industrial 1,7%, Consumer Cyclical 1,6%. Per quanto riguarda gli altri settori, Consumer Non-Cyclical, Healthcare, Information Technology, Materials e Real Estate, si evidenzia alla fine del periodo un'esposizione marginale complessivamente inferiore al 2%.

In seguito al crollo dovuto al lockdown causato dal diffondersi del coronavirus, il secondo trimestre è stato caratterizzato da un forte recupero. I massicci interventi di politica monetaria e fiscale, uniti a una maggiore visibilità sugli effetti economici della pandemia, hanno infatti favorito il rimbalzo di quasi tutte le *asset class*, tornate a scambiare vicine ai livelli di inizio anno.

Nel corso dei primi sei mesi del 2020, il patrimonio azionario è stato principalmente esposto al mercato italiano. Il Fondo ha avuto un'esposizione azionaria media nell'intorno del 27%. Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, nel corso dell'anno, gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati verso il mercato azionario italiano, con particolare riferimento al segmento delle società di piccola e media capitalizzazione.

L'indice FtseMib rappresentativo dei titoli azionari a maggiore capitalizzazione ha ottenuto una *performance* molto negativa pari al -16% nel periodo in esame, peggiore rispetto a quella dei principali indici azionari continentali, rappresentati dall'indice SXXP in calo del 12%, principalmente a causa dell'enorme impatto subito dall'Italia a seguito della diffusione della pandemia di Covid-19. In seguito al diffondersi del virus, infatti, l'economia globale è entrata in recessione e, attualmente, il Fondo Monetario Internazionale stima un calo del PIL a livello globale e per l'Italia pari rispettivamente pari al 4,9% e al 12,8%. A metà marzo i cali degli indici azionari sono risultati ancora più pesanti, con il FtseMib in discesa di quasi il 40% ma, grazie ai massicci interventi di politica monetaria e fiscale a livello globale, unitamente all'appiattimento della curva dei contagi e alle riaperture delle attività dopo settimane di *lockdown*, i mercati hanno in parte recuperato le perdite.

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 evidenzia 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 **0,025** che verrà messo in pagamento dal 29 luglio 2020, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23 luglio 2020 erano pari a 133.104.871,871 per un controvalore globale di euro 3.327.621,80.

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

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da 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	2.285.549.803	98,33	2.494.960.461	97,06
A1. Titoli di debito	1.524.876.604	65,60	1.806.565.305	70,28
A1.1 titoli di Stato	125.538	0,01		
A1.2 altri	1.524.751.066	65,59	1.806.565.305	70,28
A2. Titoli di capitale	756.579.349	32,55	668.677.695	26,01
A3. Parti di OICR	4.093.850	0,18	19.717.461	0,77
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	9.718.782	0,42	12.242.264	0,48
B1. Titoli di debito	5.105.931	0,22	10.114.269	0,40
B2. Titoli di capitale	3.021.013	0,13	342.221	0,01
B3. Parti di OICR	1.591.838	0,07	1.785.774	0,07
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	12.477.572	0,54	7.461.937	0,29
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	12.477.572	0,54	7.461.937	0,29
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	-2.100.199	-0,09	35.508.327	1,38
F1. Liquidità disponibile	1.089.117	0,05	33.124.573	1,29
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.397.230	1,52	35.174.742	1,37
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-38.586.546	-1,66	-32.790.988	-1,28
G. ALTRE ATTIVITÀ	18.630.151	0,80	20.372.003	0,79
G1. Ratei attivi	18.627.817	0,80	20.372.003	0,79
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.334	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	2.324.276.109	100,00	2.570.544.992	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	143.645	
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	986.645	864.237
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	986.152	863.869
M2. Proventi da distribuire	493	368
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.178.041	40.302.932
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.126.647	39.632.932
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	51.394	670.000
TOTALE PASSIVITÀ	2.308.331	41.167.169
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.321.967.778	2.529.377.823
I Numero delle quote in circolazione	11.839.380,817	13.135.620,217
LA Numero delle quote in circolazione	89.665.552,140	90.878.574,377
L Numero delle quote in circolazione	133.630.065,725	136.739.702,644
I Valore complessivo netto della classe	128.329.297	150.525.483
LA Valore complessivo netto della classe	912.246.484	980.925.570
L Valore complessivo netto della classe	1.281.391.997	1.397.926.770
I Valore unitario delle quote	10,839	11,459
LA Valore unitario delle quote	10,174	10,794
L Valore unitario delle quote	9,589	10,223

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.303.758,331
Quote rimborsate	7.413.395,250

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	389.505,421
Quote rimborsate	1.685.744,821

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.309.813,207
Quote rimborsate	5.522.835,444

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2019
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	25.248.761	53.771.619	26.035.853
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	8.901.743	18.200.590	1.585.987
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	434.600	370.093	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-19.710.980	48.262.749	34.580.120
A2.2 Titoli di capitale	-29.623.150	64.866.916	32.005.432
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-1.163	-77.003	-9.236
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-51.625.518	72.256.952	-443.457
A3.2 Titoli di capitale	-90.088.642	46.893.274	20.754.050
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-722.850	869.164	52.264
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	4.639.425	-859.865	-7.947
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-152.547.774	304.554.489	114.553.066
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	67.492	303.252	76.377
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		39.000	
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	29.620	82.057	38.652
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito	21.600	65.017	
B2.2 Titoli di capitale	60.000	4.484	
B2.3 Parti di O.I.C.R.		1.734	31
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-33.338	330.786	48.594
B3.2 Titoli di capitale	-125.038	-250.165	-201.039
B3.3 Parti di O.I.C.R.	-193.935	-61.253	-74.718
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-173.599	514.912	-112.103
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	26.164.850	-13.025.434	-5.561.787
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 semestrale al 30/06/2020	Relazione di gestione annuale al 30/12/2019	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2019
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	1.218.811	-5.587.312	-1.120.052
E1.2 Risultati non realizzati	559.022	723.847	-123.742
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	29.458	626.458	-629.792
E3.2 Risultati non realizzati	-13.897	-15.331	-14.752
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	-124.763.129	287.791.629	106.990.838
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.519	-16.119	-7.464
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-44.012	-85.888	-25.660
Risultato netto della gestione di portafoglio	-124.810.660	287.689.622	106.957.714
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-17.007.012	-75.145.018	-32.390.265
di cui classe I	-535.586	-3.722.681	-1.328.124
di cui classe LA	-6.820.184	-29.206.621	-12.789.483
di cui classe L	-9.651.242	-42.215.716	-18.272.658
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-137.475	-297.267	-151.651
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-453.181	-979.928	-499.912
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-27.579	-50.585	-25.057
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-39.059	-81.781	-57.637
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	472	8.997	2.306
I2. ALTRI RICAVI	1.005	4.301	3.734
I3. ALTRI ONERI	-804.673	-2.064.546	-1.151.654
Risultato della gestione prima delle imposte	-143.278.162	209.083.795	72.687.578
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-388.453	-682.631	-381.733
di cui classe I	-22.388	-44.371	-24.055
di cui classe LA	-151.540	-260.975	-146.840
di cui classe L	-214.525	-377.285	-210.838
Utile/perdita dell'esercizio	-143.666.615	208.401.164	72.305.845
di cui classe I	-8.394.818	14.998.391	5.241.799
di cui classe LA	-55.739.775	78.785.975	27.506.914
di cui classe L	-79.532.022	114.616.798	39.557.132

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 Sviluppo Italia"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia" (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 semestre 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 semestre 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 semestrale" 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 semestrale

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale 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 semestrale 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 semestrale, 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 semestrale 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 semestrale

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale.

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 semestrale, 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 semestrale, 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 semestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione semestrale 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 in a cursive style.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)