

## Relazione di gestione trimestrale al 30 settembre 2021 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico  
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

## RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 30 SETTEMBRE 2021

La relazione di gestione di riferimento al 30 settembre 2021 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 presente relazione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale dei fondi nel periodo successivo di 12 mesi. La relazione di gestione trimestrale è redatta in unità di euro.

I dati contenuti nella situazione patrimoniale sono stati posti a confronto con il periodo precedente mentre i dati contenuti nella sezione reddituale sono stati posti a confronto con l'esercizio precedente e l'ultimo trimestre.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

il terzo trimestre del 2021 è stato influenzato dalle politiche monetarie promosse dai principali Istituti Centrali, volte principalmente a contenere le crescenti preoccupazioni circa le dinamiche inflattive e il timore di un rapido ritiro del sostegno monetario.

Negli Stati Uniti, il simposio di Jackson Hole di fine agosto ha definitivamente sollevato il velo circa il prossimo futuro delle decisioni di politica monetaria della Federal Reserve (FED): nonostante la continua sfida delle varianti del coronavirus Jerome Powell ha precisato che l'Istituto Centrale non intende avviare brusche svolte restrittive in tema di politica monetaria in reazione alle attuali tensioni inflazionistiche, ritenute temporanee, anche al fine di evitare che una politica eccessivamente restrittiva possa causare problemi al processo di crescita in corso. Unitamente all'atteggiamento cauto ancora mostrato dal *chairman* della FED, altro elemento che ha contribuito ad inizio trimestre a rasserenare e ridare slancio ai mercati è stata l'indicazione che l'avvio del *tapering* non sarà agganciato automaticamente a un percorso di rialzo dei tassi, a differenza di quanto avvenuto nel corso dell'ultimo *tapering* di dieci anni fa.

Nella successiva riunione di settembre la FED ha indicato che la possibile riduzione nel programma di acquisto di titoli del Tesoro potrebbe scattare dal prossimo vertice di novembre e terminare entro giugno 2022 e che un primo rialzo dei tassi di interesse è possibile l'anno prossimo anziché nel 2023, come finora ipotizzato, sancendo difatti l'avvio del processo di riduzione degli stimoli monetari. Il cosiddetto *tapering*, come indicato dal Presidente Powell, inizierà tuttavia solo nel caso in cui l'economia continuerà a registrare gli ampi progressi previsti e sarà graduale attraverso un taglio di acquisti pari a 15 miliardi di dollari mensili. Nonostante Powell abbia nuovamente definito come transitorie le pressioni inflattive, legate a strozzature dovute alla pandemia nella produzione e ritardi nei consumi, l'inflazione resta motivo di prudenza e potrebbe, in caso di pressioni durature, determinare azioni maggiormente incisive nel processo di rientro dagli stimoli. Contestualmente però, la crescita economica americana ha subito l'effetto negativo del riacutizzarsi della crisi sanitaria e la fine dell'effetto dei soccorsi fiscali straordinari, una condizione che ha evidenziato persistenti vulnerabilità che hanno avuto riflesso nel ridimensionamento delle attese di crescita.

In tema di politiche fiscali, un ulteriore piano di sostegno fiscale da 6 mila miliardi di dollari presentato a giugno dal Presidente americano Biden al Congresso ha evidenziato le rinnovate priorità dell'Amministrazione statunitense: infrastrutture, programmi sociali, istruzione, sanità ed energie rinnovabili e programmi per rendere l'economia USA più competitiva e riequilibrare le fratture sociali.

In Europa, la Banca Centrale Europea (BCE), a conclusione della *Strategy Review* iniziata a gennaio 2020, ha decretato la modifica del proprio obiettivo inflazionistico, ora simmetrico rispetto al 2% a medio termine, modifica che dovrebbe permettere all'Istituto di mantenere l'attuale politica accomodante per un periodo più duraturo. L'impostazione di un *target* simmetrico definisce, di conseguenza, inopportuni gli scostamenti dell'inflazione dal 2% sia negativi sia positivi, qualora questi si dimostrassero sostenuti, duraturi e significativi.

In considerazione delle incertezze legate all'evoluzione pandemica, il Consiglio direttivo della BCE ha confermato, nella riunione di fine luglio, un atteggiamento ancora paziente sui tassi e una politica monetaria persistentemente accomodante, alla luce di un'inflazione ancora lontana dal nuovo obiettivo simmetrico del 2%. Le indicazioni prospettiche sui tassi rilasciate dalla BCE prevedono tassi su livelli pari o inferiori rispetto agli attuali almeno finché non saranno soddisfatte tre condizioni: l'inflazione non avrà raggiunto il 2% ben prima della fine dell'orizzonte di proiezione, in maniera durevole e per il resto dell'orizzonte di proiezione e i progressi dell'inflazione di fondo non saranno visibili. In altre parole, affinché la BCE decida di rialzare i tassi, l'inflazione dovrà raggiungere in maniera duratura il 2% già nel 2022, in maniera robusta e duratura dal 2022 al 2023. Anche la successiva riunione di settembre ha confermato la politica monetaria accomodante dell'Istituto, attraverso condizioni di finanziamento favorevoli anche nel momento in cui, dal prossimo trimestre, caleranno gli acquisti netti del programma pandemico PEPP per un importo pari a circa 10 miliardi di euro mensili. La decisione di ricalibrare gli strumenti a supporto dell'economia, presa all'unanimità dal Consiglio Direttivo, è figlia della valutazione delle condizioni di finanziamento e delle prospettive di inflazione che restano sì lontane dal *target* obiettivo ma in via considerata transitoria. La riduzione del piano di acquisti, come precisato dalla stessa Presidente Lagarde, non costituisce l'avvio del *tapering* (ovvero la chiusura definitiva dello strumento) ma una ricalibrazione che verrà riesaminata a dicembre alla luce delle nuove proiezioni macroeconomiche.

Per quanto riguarda l'Italia, l'approvazione ufficiale da parte di Bruxelles del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) permetterà al Paese di assorbire l'ampia maggioranza del Recovery Fund; la sfida per il Governo italiano si disegna complessa e si manifesta nella necessità di avviare un percorso di attuazione delle spese che dovrà essere rigorosamente rispettato al fine di evitare il rischio di perdere i finanziamenti a consuntivo e quindi veder aumentare *deficit* e debito mentre sfumano ulteriori quote di aiuti comunitari. Il via libero della Commissione Europea all'Italia è stato definito dal *premier* Draghi come "alba della ripresa dell'economia italiana": il PNRR italiano investirà nella transazione verde e in quella digitale e prevede l'attuazione di riforme cruciali per ridurre la burocrazia nella pubblica amministrazione e rendere la giustizia maggiormente efficiente, oltre ad una legge sulla concorrenza che dovrebbe facilitare i contratti per il settore pubblico e una riforma del settore finanziario, cui si aggiunge l'ambizioso l'obiettivo aggiuntivo di creare oltre 240mila posti di lavoro entro il 2026.

Nuovi segnali di ottimismo, inoltre, sono stati rilanciati dall'assemblea annuale dell'ABI: il Presidente di Banca d'Italia, Ignazio Visco, ha difatti confermato il consolidamento della ripresa economica, grazie al buon andamento della campagna vaccinale e al miglioramento del quadro sanitario. Secondo le previsioni di Bankitalia, nel secondo semestre del 2021 la ripresa dovrebbe rafforzarsi ulteriormente, ad una media annua del 5%, consentendo il recupero di oltre la metà della caduta registrata nel 2020. Non mancano ovviamente le incertezze, legate ad un eventuale rallentamento della campagna vaccinale, ad un aumento incontrollato dei contagi e a ritardi nell'attuazione delle misure previste dal PNRR.

La crescita economica superiore alle iniziali previsioni ha permesso al Governo Draghi di garantire un ulteriore spazio fiscale di circa 22 miliardi di euro (1,2 punti percentuali del PIL) per sostenere la prossima manovra economica. Tali risorse, come annunciato dal *premier* Draghi, saranno utilizzate per avviare la prima fase della riforma dell'IRPEF e degli ammortizzatori fiscali, proseguire la campagna vaccinale e migliorare il sistema sanitario, finanziare istruzione, ricerca, interventi di welfare e, soprattutto, rafforzare gli incentivi agli investimenti innovativi e prorogare il Fondo di garanzia per le PMI e le agevolazioni per l'efficientamento energetico. L'ulteriore manovra espansiva va ad affiancarsi al PNRR, elementi cui è affidato l'importante ruolo di consolidamento della ripresa e produrre un rapido taglio del *deficit* che quest'anno si fermerà al 9,4%, in riduzione rispetto al 2020, per poi attestarsi al 5,6% l'anno prossimo, come tracciato dal quadro programmatico della Nota di Aggiornamento al DEF.

Dopo la recessione senza precedenti innescata dalla pandemia di covid-19, nelle proprie stime di fine luglio il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha confermato il consolidamento della ripresa economica, stimando al 6% la crescita del PIL mondiale per il 2021 e alzando al 4,9% (dal 4,4% stimato ad aprile) quella per il 2022. Nonostante il percorso virtuoso avviatosi, il FMI ha sottolineato la fragilità e le disuguaglianze che caratterizzano la ripresa, ancora esposta al rischio delle varianti. Il Fondo ha inoltre evidenziato la disparità tra economie avanzate ed emergenti, le cui divergenze sono state acuite dalla diversa incidenza

delle campagne vaccinali e dalle politiche di sostegno, esauritesi nel 2020 nei Paesi Emergenti, in cui i Governi sono invece orientati al consolidamento delle finanze pubbliche e alcuni Istituti Centrali hanno già avviato un percorso di rialzo dei tassi di interesse per contenere le pressioni sui prezzi. Anche la capo economista del FMI, Gita Gopinath, allineandosi al *wording* delle principali Banche Centrali, ha ridimensionato l'allarme sulle dinamiche inflazionistiche delle economie avanzate, definite transitorie in quanto alimentate dal rimbalzo della domanda e dalle strozzature nelle catene di approvvigionamento destinate, pertanto, a ripiegare nel 2022.

La fine del mese di settembre, infine, è stata caratterizzata dal rischio di *default* del colosso cinese del Real Estate Evergrande, che ha trascinato al ribasso tutti gli indici azionari mondiali. La società, già gravata da un debito pari a 305 miliardi di dollari, stando alle previsioni economiche, non sarebbe in grado di far fronte al pagamento delle cedole; senza l'intervento del governo cinese il mancato pagamento degli interessi sui *bond* attualmente in circolazione potrebbe innescare un effetto domino sull'intero comparto immobiliare asiatico. Da valutare, successivamente, la possibilità che il contagio interno possa diffondersi oltre la Cina, intaccando i mercati finanziari globalizzati. Tale ipotesi sembra essere scongiurata analizzando il peso dell'azionario cinese, pari al 4% sull'azionario globale, e considerando che, a differenza di Lehman, titolo retato *investment grade* al momento del *default*, Evergrande è molto meno presente nei portafogli in quanto appartenente alla categoria *high yield*, sebbene non sia affatto da escludersi la possibilità di un repentino aumento della volatilità sui mercati.

Sempre in Cina, infine, l'attivazione di misure draconiane nei confronti delle aree produttive che non hanno mantenuto gli impegni dettati dal Governo Centrale nella riduzione dei consumi energetici ha creato il rischio che le filiere degli approvvigionamenti possano subire danni e interruzioni entro la fine dell'anno, periodo in cui la produzione solitamente raggiunge il picco in vista delle festività natalizie.

## I mercati finanziari

		Variazione (pb)		Rendimento			
		Dal 30/12/2020 al 30/09/2021	3° trim.	30/09/2021	30/06/2021	30/12/2020	
<b>Mercati obbligazionari</b>							
<b>Stati Uniti</b>							
<b>Rendimenti Governativi</b>	2 anni	15	3	0,28%	0,25%	0,12%	
	5 anni	60	8	0,96%	0,89%	0,37%	
	10 anni	56	2	1,49%	1,47%	0,92%	
	30 anni	39	-4	2,04%	2,09%	1,66%	
	<b>Germania</b>						
	2 anni	1	-3	-0,69%	-0,66%	-0,70%	
	5 anni	18	3	-0,56%	-0,59%	-0,74%	
	10 anni	37	1	-0,20%	-0,21%	-0,57%	
	30 anni	43	-1	0,28%	0,29%	-0,16%	
	<b>Italia</b>						
	2 anni	-4	-8	-0,45%	-0,37%	-0,41%	
	5 anni	9	-1	0,08%	0,09%	-0,01%	
	10 anni	32	4	0,86%	0,82%	0,54%	
	30 anni	40	-2	1,82%	1,84%	1,42%	
	<b>Spread</b>	<b>Italia - Germania</b>					
2 anni		-5	-5	0,24%	0,29%	0,29%	
10 anni		-6	3	1,06%	1,03%	1,11%	
<b>Spagna - Germania</b>							
2 anni		3	-5	0,11%	0,16%	0,08%	
	10 anni	4	4	0,66%	0,62%	0,62%	

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2020 al 30/09/2021	3° trim.	30/09/2021	30/06/2021	30/12/2020
<b>Indici Mondiali</b>					
MSCI All Country World	10,0%	-1,5%	710	720	645
MSCI World	11,9%	-0,4%	3.007	3.017	2.686
<b>Indici Statunitensi</b>					
Dow Jones I.A.	11,3%	-1,9%	33.844	34.503	30.410
S&P 500	15,4%	0,2%	4.308	4.298	3.732
Nasdaq Comp.	12,3%	-0,4%	14.449	14.504	12.870
<b>Indici Europei</b>					
STOXX Europe 600	13,6%	0,4%	455	453	400
EURO STOXX	13,6%	0,4%	454	452	400
FTSE MIB	15,5%	2,3%	25.684	25.102	22.233
DAX	11,2%	-1,7%	15.261	15.531	13.719
CAC 40	16,4%	0,2%	6.520	6.508	5.599
AEX	22,9%	5,8%	772	730	628
IBEX 35	7,9%	-0,3%	8.796	8.821	8.154
SMI	8,8%	-2,5%	11.642	11.943	10.704
FTSE 100	8,1%	0,7%	7.086	7.037	6.556
<b>Indici Asiatici</b>					
NIKKEI 225	7,3%	2,3%	29.453	28.792	27.444
S&P/ASX 200	9,7%	0,3%	7.332	7.313	6.682
Hang Seng	-9,5%	-14,8%	24.576	28.828	27.147
<b>Indici Emergenti</b>					
MSCI Emerging Markets	-2,8%	-8,8%	1.253	1.375	1.289
<b>Valute</b>					
<b>Variazione %</b>					
<b>Livello</b>					
Valute	Dal 30/12/2020 al 30/09/2021	3° trim.	30/09/2021	30/06/2021	30/12/2020
Eur Usd	-5,8%	-2,3%	1,158	1,186	1,230
Eur Gbp	-4,8%	0,2%	0,859	0,857	0,903
Eur Jpy	1,6%	-2,2%	128,88	131,75	126,91

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2020 al 30/09/2021	3° trim.	30/09/21	30/06/21	30/12/20
Petrolio (Brent)	54,7%	4,9%	78,8	75,1	50,9
ORO	-7,3%	-0,7%	1.757,0	1.770,1	1.894,4

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2020 al 30/09/2021	3° trim.	30/09/2021	30/06/2021	30/12/2020
Info Tech	12,6%	0,33%	511,0	509,3	454,0
Health Care	9,6%	-0,05%	346,9	347,0	316,6
Industrial	8,9%	-2,42%	315,4	323,2	289,6
Material	3,7%	-6,32%	342,1	365,2	330,0
Cons. Discr.	2,0%	-5,34%	387,6	409,5	380,0
Financials	18,8%	1,28%	146,6	144,8	123,4
Cons. Staples	1,0%	-2,62%	270,5	277,8	268,0
Utilities	-1,7%	-0,87%	148,6	149,9	151,2
Real Estate	11,3%	-2,41%	1.140,8	1.168,9	1.024,8
Tel. Services	12,1%	-2,70%	112,3	115,5	100,2
Energy	27,6%	1,53%	185,7	182,9	145,5

<b>VIX Index</b>	1,6%	46,18%	23,1	16	22,8
------------------	------	--------	------	----	------

## Fiscalità

L'art. 3 del Decreto legge 66 del 24 aprile 2014 prevede che sui redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lettera g) del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67 comma 1 lettera c-ter) del TUIR derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio mobiliari e immobiliari, si applica l'aliquota del 26%.

La ritenuta del 26% si applica sia sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione ai fondi comuni che su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

Per espressa previsione normativa, l'aliquota del 26% non si applica sugli interessi, premi e ogni altro provento che costituisce reddito di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria derivanti da obbligazioni e altri titoli di Stato italiani ed equiparati italiani ed emessi da Stati inclusi nella c.d. "white list" di cui all'art. 168-bis, comma 1 del D.P.R. 917/86, i cui proventi restano imponibili al 12,50%.

Il legislatore ha inteso garantire il mantenimento dell'aliquota agevolata del 12,5% prevista per i titoli pubblici ed equiparati italiani ed esteri sia nel caso di investimento diretto sia qualora l'investimento nei suddetti titoli avvenga in forma indiretta (segnatamente investimenti in fondi comuni di diritto italiano ed estero, in contratti assicurativi, nelle gestioni patrimoniali in titoli).

Non è, tuttavia, prevista l'applicazione di due distinte aliquote ma è la base imponibile che viene ridotta utilizzando un criterio forfettario di tipo patrimoniale. In particolare, l'aliquota del 26% è applicata ad una base imponibile che dovrà essere ridotta al

48,08% per la quota di proventi riferibili ai titoli pubblici ed equiparati, al fine di assicurare che i redditi di capitale e diversi derivanti dai predetti titoli vengano tassati nella misura del 12,50%.

In altri termini significa applicare al reddito derivante dall'investimento in titoli pubblici ed equiparati l'aliquota del 12,5% ( $48,08\% \times 26\% = 12,5\%$ ).

Per ogni fondo o comparto di fondo, ogni semestre, viene determinata la percentuale media dell'attivo investita direttamente o indirettamente, attraverso altri OICR, in titoli pubblici ed equiparati.

Tale percentuale media deve essere rilevata sulla base degli ultimi due prospetti redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, pertanto la percentuale media varia ogni semestre solare.

Si riporta di seguito la percentuale media dell'attivo in "white list ed equiparati", relativa ai documenti contabili semestrali redatti al 30/06/2020 e 30/12/2020, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2021 - 31/12/2021.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	62,05%	17,62%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	66,30%	17,05%

#### **Eventi successivi alla chiusura del periodo**

Nessun evento di rilievo si è verificato successivamente alla chiusura del periodo.

#### **Attività di collocamento delle quote**

Il collocamento delle quote è stato effettuato, oltre che dalla Mediolanum Gestione Fondi SGR.p.A., da Banca Mediolanum S.p.A., autorizzata dalla Banca d'Italia con provvedimento del Governatore in data 5 giugno 1997 ad effettuare offerta fuori sede.

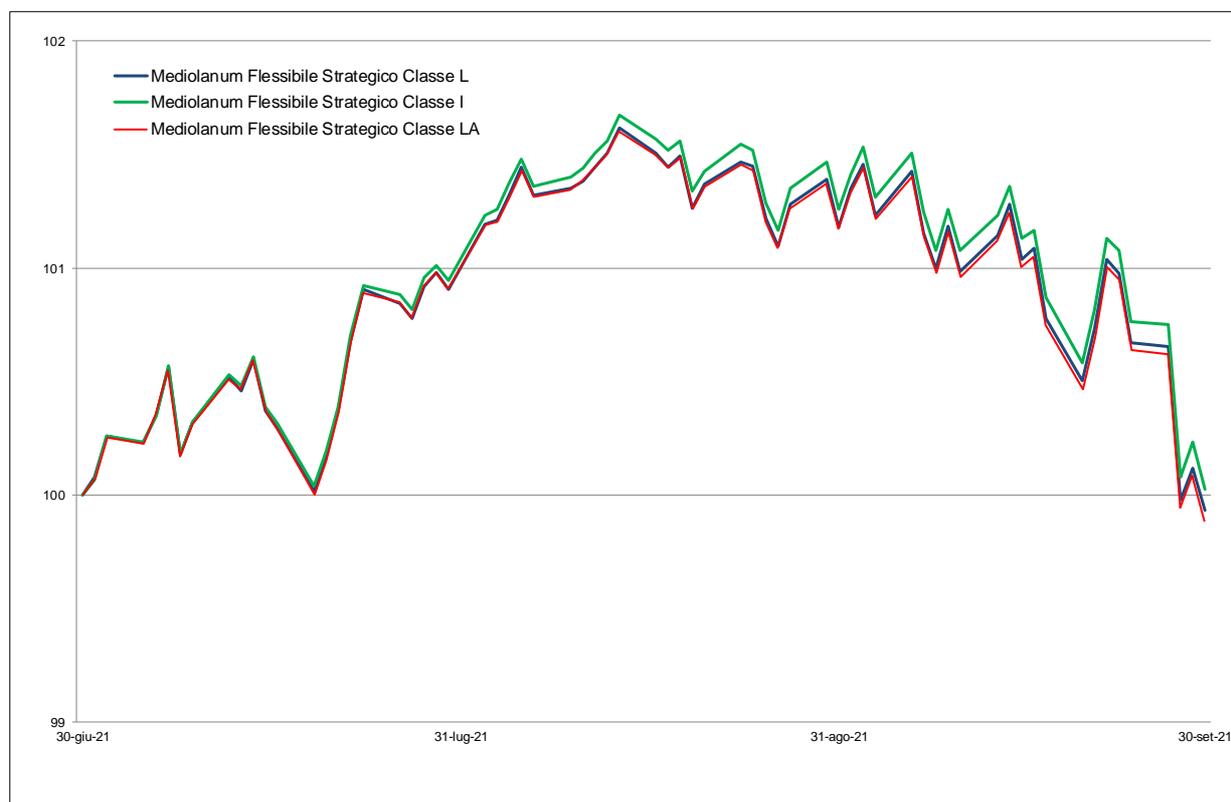
## Mediolanum Flessibile Strategico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-0,07%) e per la classe LA (-0,11%), mentre positiva per la classe I (0,03%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 3° trimestre 2021



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 periodo di riferimento, il Fondo è stato investito in titoli azionari e in titoli obbligazionari governativi e *corporate* ed è stato caratterizzato da uno stile di gestione flessibile sia sulla componente azionaria sia su quella obbligazionaria.

Nel corso di questo terzo trimestre è stata ridotta marginalmente la *duration*, sia sulla componente governativa statunitense, in prossimità del raggiungimento del livello di rendimento di 1,30% sul decennale statunitense, sia su quella *core* attraverso l'incremento degli *short* sui *futures* posti in essere nel corso del secondo trimestre del 2021.

Tale riduzione è avvenuta coerentemente con una *stance* più *hawkish* da parte della Federal Reserve (FED) e l'inizio del programma di riduzione degli acquisti e con la politica della Bank Of England, che si prepara ad un rialzo dei tassi di riferimento a seguito della piena *recovery*.

Per quanto concerne la componente *corporate*, è stato incrementato il peso sia attraverso la partecipazione al mercato primario sia su quello secondario, acquistando titoli con un interessante rapporto rischio rendimento, migliore rispetto alla componente governativa.

Per quanto concerne l'esposizione alla componente *equity*, il Fondo è stato investito nel trimestre sui mercati azionari globali attraverso una gestione strategica e tattica dell'*asset allocation* e dell'allocazione geografica e settoriale tramite l'utilizzo di derivati listati sui più importanti indici internazionali, di ETF (Exchange Traded Funds) e di titoli azionari con un profilo rischio-rendimento interessante, selezionati attraverso un approccio fondamentale. Nel dettaglio, il Fondo è stato investito sull'*asset class* azionaria per una percentuale media del 23,5, beneficiando dell'apprezzamento, seppur più contenuto rispetto ai trimestri precedenti, dei listini globali: la *view* positiva è stata avvalorata dal permanere di politiche monetarie e fiscali accomodanti delle Banche Centrali e dei Governi, malgrado i buoni dati macroeconomici e la crescita del GDP a livello mondiale abbiano innescato il percorso di *tapering* da parte degli Istituti centrali. Il Fondo, tuttavia, ha gestito nel periodo la componente *equity* senza aumentarne significativamente il peso, considerando i livelli tecnici raggiunti e le valutazioni del mercato, il diffondersi della variante Delta in Europa, gli effetti della campagna vaccinale e le dinamiche di domanda, l'andamento della revisione degli utili aziendali, i colli di bottiglia registrati lato *supply chain* e i livelli di picco raggiunti dai dati macroeconomici (congiuntamente alla flessione degli stessi in Cina). A livello di allocazione geografica, si è continuato a prediligere l'area europea, principalmente alla luce di un aspetto valutativo; il Fondo ha investito altresì sul mercato domestico italiano, comprese le società a media e piccola capitalizzazione. Hanno completato l'allocazione le aree statunitense e giapponese, quest'ultima tenuto conto della correlazione positiva con la salita dei tassi di interesse e la rotazione *value*.

Nel periodo in analisi la componente valutaria è stata gestita in modo attivo, principalmente a favore di un'esposizione tattica al dollaro statunitense: l'avvicinarsi del *tapering* da parte della Federal Reserve, i fondamentali economici tra USA ed Europa a favore degli Stati Uniti, la nuova crescita della domanda di materie prime e il recente *trend* al rialzo dai minimi estivi del rendimento del Treasury decennale statunitense sono stati i principali fattori concomitanti di supporto alla valuta americana.

## 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

Nel breve termine è probabile che continueremo ad assistere ad una fase di assestamento della crescita globale, dovuta sia al normale andamento del ciclo economico, sia alle distorsioni nelle catene produttive, che per qualche tempo continueranno ad esercitare il loro impatto, anche sull'inflazione. Soprattutto in Cina, gli ultimi due trimestri dell'anno dovrebbero dare un contributo limitato alla crescita del 2021, che comunque dovrebbe facilmente raggiungere il *target* posto dal Governo (crescita sopra il 6%). Sommando anche l'avvio della normalizzazione delle politiche monetarie, è possibile che l'andamento dei mercati azionari risulti più moderato rispetto a quello osservato finora e caratterizzato da episodi di volatilità. Al contempo, il proseguimento delle riaperture dovrebbe continuare a favorire i comparti ciclici e *value*, considerato anche il moderato aggiustamento verso l'alto dei rendimenti governativi.

Il contesto macroeconomico di fondo continua tuttavia ad apparire favorevole, con le più recenti stime di crescita che confermano per le principali economie un importante rimbalzo quest'anno, seguito da un proseguimento della ripresa anche nel 2022. Il contenimento della pandemia dovrebbe supportare un recupero economico anche nell'area asiatica, più impattata dalla variante Delta negli ultimi mesi. La domanda globale dovrebbe in generale restare sostenuta, per l'appunto, dalle riaperture, dalla ripresa dei consumi nelle categorie di servizi che non sono ancora tornate a pieno regime, dal continuo miglioramento del mercato del lavoro e dai grandi risparmi accumulati. Sul lato dell'offerta, i colli di bottiglia dovrebbero come detto riassorbirsi gradualmente - seppur in via più o meno rapida a seconda della tipologia - consentendo un'accelerazione della produzione e un rientro dell'inflazione. Tutto ciò, unito a politiche monetarie ancora accomodanti e a tassi d'interesse in assoluto molto contenuti (negativi in termini reali), dovrebbe continuare ad essere supportivo per i mercati azionari.

Ma l'aspetto più interessante della ripresa post-covid è legato senza dubbio all'opportunità di passare da un semplice rimbalzo ad un vero e proprio rilancio strutturale. Basti pensare che per l'Italia il Governo stima, nell'ultima NADEF, non solo una crescita al 6% quest'anno e al 4,2% nel 2022, ma anche un ritorno per la prima volta oltre i livelli di PIL del 2007 entro il 2024. Un obiettivo possibile solo attraverso un'accelerazione della crescita della produttività. Il motivo è lampante dalle parole del premio Nobel Paul Krugman:

“La produttività non è tutto, ma nel lungo termine è quasi tutto. La capacità di un Paese di migliorare il proprio tenore di vita nel tempo dipende quasi interamente dalla capacità di aumentare la produzione per addetto”. Paul Krugman, *The Age of Diminishing Expectations* (1994).

Aumentare la produttività è possibile attraverso maggiori investimenti in capitale fisico o in capitale umano (istruzione, ricerca, formazione), in modo da aumentare il grado di efficienza e l'innovazione. Negli ultimi mesi abbiamo avuto evidenze positive su entrambi questi aspetti. In primo luogo, gli investimenti fissi hanno visto un forte recupero, con un *trend* che è stato particolarmente marcato in Italia (diversamente dagli anni precedenti); il 45% delle imprese italiane dichiara peraltro di voler incrementare gli investimenti anche nella seconda parte del 2021. Ma anche la produttività totale dei fattori, una misura dell'efficienza economica e dell'innovazione, ha registrato un balzo sorprendente, in controtendenza rispetto all'andamento stagnante del decennio pre-covid e frutto verosimilmente della spinta verso la digitalizzazione e la ricerca di soluzioni alternative data dalla pandemia. Non a caso, nonostante l'aumento dei costi di molti *input* produttivi, le aziende sono riuscite in media a preservare e ad aumentare i margini operativi, un segnale inequivocabile di una maggior produttività.

I grandi piani fiscali come il Next Generation EU in Europa e il Build Back Better proposto da Biden negli USA mirano proprio a sfruttare l'opportunità data dalla pandemia e dalle grandi rivoluzioni in corso (in *primis* quella climatica e quella digitale) per rilanciare strutturalmente le economie. Ecco perché gli investitori continueranno nel prossimo periodo a monitorare con attenzione i progressi sotto questo profilo: per quanto riguarda l'Europa, l'efficace implementazione degli investimenti e delle riforme richiesti affinché i Paesi continuino a ricevere i fondi (l'Italia come noto è tra i maggiori beneficiari); sull'altra sponda dell'Atlantico, la capacità del Governo Biden di far approvare i suddetti piani fiscali superando l'attuale fase di impasse legata anche all'innalzamento del tetto sul debito.

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

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

### **Distribuzione dei proventi**

Come previsto dall'art. B.2.b del Regolamento Unico di Gestione, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,010** che verrà messo in pagamento dal 27 ottobre 2021, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 22 ottobre 2021 erano pari a 50.599.863,136 per un controvalore globale di euro 505.998,63.

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 30/09/2021		Relazione di gestione al 30/12/2020	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>651.248.197</b>	<b>98,90</b>	<b>707.131.568</b>	<b>97,18</b>
A1. Titoli di debito	585.663.737	88,93	633.442.460	87,05
A1.1 titoli di Stato	349.701.613	53,10	450.236.907	61,87
A1.2 altri	235.962.124	35,83	183.205.553	25,18
A2. Titoli di capitale	25.910.960	3,94	28.900.408	3,97
A3. Parti di OICR	39.673.500	6,03	44.788.700	6,16
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			<b>17.000</b>	<b>0,00</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			17.000	0,00
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>6.594.632</b>	<b>1,00</b>	<b>13.339.969</b>	<b>1,83</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	6.594.632	1,00	13.339.969	1,83
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>-4.476.080</b>	<b>-0,68</b>	<b>2.267.796</b>	<b>0,31</b>
F1. Liquidità disponibile	822.821	0,13	413.599	0,06
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	99.991.923	15,18	158.738.768	21,81
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-105.290.824	-15,99	-156.884.571	-21,56
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>5.166.088</b>	<b>0,78</b>	<b>4.945.964</b>	<b>0,68</b>
G1. Ratei attivi	3.731.702	0,56	4.934.324	0,68
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.434.386	0,22	11.640	0,00
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>658.532.837</b>	<b>100,00</b>	<b>727.702.297</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/09/2021	Relazione di gestione al 30/12/2020
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>8.731.141</b>	<b>7.839.388</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>322.919</b>	<b>325.591</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	322.919	325.591
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.076.643</b>	<b>1.355.961</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	742.925	269.140
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	333.718	1.086.821
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>10.130.703</b>	<b>9.520.940</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>648.402.134</b>	<b>718.181.357</b>
I Numero delle quote in circolazione	22.202.182,224	22.955.613,188
LA Numero delle quote in circolazione	20.467.923,437	21.942.450,187
L Numero delle quote in circolazione	51.219.340,101	60.062.416,619
I Valore complessivo netto della classe	171.165.836	175.030.818
LA Valore complessivo netto della classe	144.489.773	153.843.662
L Valore complessivo netto della classe	332.746.525	389.306.877
I Valore unitario delle quote	7,709	7,625
LA Valore unitario delle quote	7,059	7,011
L Valore unitario delle quote	6,497	6,482

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	976.680,577
Quote rimborsate	9.819.757,095

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.944.756,565
Quote rimborsate	3.698.187,529

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.215.303,022
Quote rimborsate	3.689.829,772

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 30/09/2021	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.546.287	2.700.328	17.468.366
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	19.136	580.524	143.437
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	470.400	27.797	1.060.800
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-354.153	-4.591.329	6.822.294
A2.2 Titoli di capitale	-677.358	1.910.721	1.989.892
A2.3 Parti di O.I.C.R.		707.520	-10.622.160
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	868.821	2.833.682	1.835.189
A3.2 Titoli di capitale	187.374	-2.046.338	244.593
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-291.900	491.600	288.460
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		115.272	-642.081
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>2.768.607</b>	<b>2.729.777</b>	<b>18.588.790</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			13.770
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			-25.500
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>			<b>-11.730</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	642.055	4.414.056	9.002.791
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 30/09/2021	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-2.358.804	1.562.792	3.168.523
E1.2 Risultati non realizzati	1.198.566	-1.470.326	1.376.379
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-458.628	229.293	798.449
E3.2 Risultati non realizzati	9.621	-112.770	-83.319
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>1.801.417</b>	<b>7.352.822</b>	<b>32.839.883</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-41.126	-47.586	-56.467
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.994	-2.555	-174.212
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>1.758.297</b>	<b>7.302.681</b>	<b>32.609.204</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-2.006.806	-2.623.709	-10.065.616
di cui classe I	-348.427	-498.175	-1.416.155
di cui classe LA	-498.434	-621.172	-2.417.118
di cui classe L	-1.159.945	-1.504.362	-6.232.343
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-19.640	-19.734	-88.931
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-64.741	-65.053	-293.156
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-7.848	-9.331	-37.146
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-17.649	-17.456	-72.841
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	613	1.164	3.229
I2. ALTRI RICAVI	806	14.421	12.451
I3. ALTRI ONERI	-35.747	-104.366	-443.291
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-392.715</b>	<b>4.478.617</b>	<b>21.623.903</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-9	-10.998	-54.408
di cui classe I	-3	-2.821	-12.856
di cui classe LA	-2	-2.369	-11.683
di cui classe L	-4	-5.808	-29.869
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-392.724</b>	<b>4.467.619</b>	<b>21.569.495</b>
di cui classe I	56.974	1.316.197	5.808.878
di cui classe LA	-172.372	911.965	4.645.149
di cui classe L	-277.326	2.239.457	11.115.468



## ***Relazione della società di revisione indipendente***

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

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

---

## ***Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione trimestrale***

---

### ***Giudizio***

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Strategico” (il “Fondo”) per il trimestre chiuso al 30 settembre 2021, redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 settembre 2021 e del risultato economico per il trimestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

### ***Elementi alla base del giudizio***

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale*” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Mediolanum Gestione Fondi SGR SpA, società di gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### ***Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione trimestrale***

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, che ne disciplina i criteri di redazione, e, nei termini previsti dalla

---

### ***PricewaterhouseCoopers SpA***

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



legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione trimestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione trimestrale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione trimestrale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della società di gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione trimestrale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione trimestrale.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e 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 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 a 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 a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione trimestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Milano, 19 novembre 2021

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Giovanni Ferraioli', is written over a faint, light blue printed signature line.

Giovanni Ferraioli  
(Revisore legale)

## Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-0,13%) e per la classe LA (-0,14%), mentre positiva per la classe I (0,03%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 3° trimestre 2021



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

### Benchmark

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

## Gestione del Rischio

La politica gestionale è stata improntata alla flessibilità, in coerenza con le caratteristiche del Fondo. Le scelte allocative hanno riguardato titoli di natura obbligazionaria di emittenti governativi, sovranazionali e societari, anche ad elevato rendimento. Il contenimento del rischio complessivo di portafoglio nel periodo di riferimento è stato perseguito tramite investimenti in aree geografiche sia sviluppate sia emergenti con elevato grado di diversificazione per settore, duration ed esposizione valutaria. L'investimento in obbligazioni societarie europee è stato orientato soprattutto verso i titoli del comparto finanziario e, in particolare, verso le obbligazioni bancarie subordinate di primari istituti di credito e assicurativi.

Nel corso di questo terzo trimestre è stata marginalmente ridotta la *duration*, sia sulla componente governativa statunitense, in prossimità del raggiungimento del livello di rendimento di 1,30% sul decennale statunitense, sia su quella *core* attraverso l'incremento degli *short* sui *futures* posti in essere nel corso del secondo trimestre del 2021. In particolare, sul mercato statunitense e' stata incrementata la parte lunga della curva, a fronte della riduzione sul tratto 5 anni, senza incrementare la duration su tale area. Tale riduzione è avvenuta coerentemente con una *stance* più *hawkish* da parte della Federal Reserve e l'inizio del programma di riduzione degli acquisti e con la politica della Bank Of England che si prepara ad un rialzo dei tassi di riferimento a seguito della piena *recovery*.

La componente valutaria, derivante dall'esposizione ai mercati esteri obbligazionari sia dei Paesi emergenti in valuta locale sia dei Paesi sviluppati, è stata gestita nel periodo in modo prudente e selettivo, riducendo soprattutto l'esposizione relativa ai Paesi emergenti, più sensibili alle recenti dinamiche in atto di innalzamento del rendimento del decennale statunitense dai minimi raggiunti nei mesi estivi (luglio e agosto) e di rafforzamento del dollaro.

In un contesto di questo tipo, analizzata la divergenza di politica monetaria tra Federal Reserve e Banca Centrale Europea e i fondamentali economici tra USA ed Europa a favore dei primi, si è preferito mantenere nel periodo in analisi un posizionamento lungo sul dollaro statunitense.

## 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

Nel breve termine è probabile che continueremo ad assistere ad una fase di assestamento della crescita globale, dovuta sia al normale andamento del ciclo economico, sia alle distorsioni nelle catene produttive, che per qualche tempo continueranno ad esercitare il loro impatto, anche sull'inflazione. Soprattutto in Cina, gli ultimi due trimestri dell'anno dovrebbero dare un contributo limitato alla crescita del 2021, che comunque dovrebbe facilmente raggiungere il *target* posto dal Governo (crescita sopra il 6%). Sommando anche l'avvio della normalizzazione delle politiche monetarie, è possibile che l'andamento dei mercati azionari risulti più moderato rispetto a quello osservato finora e caratterizzato da episodi di volatilità. Al contempo, il proseguimento delle riaperture dovrebbe continuare a favorire i comparti ciclici e *value*, considerato anche il moderato aggiustamento verso l'alto dei rendimenti governativi.

Il contesto macroeconomico di fondo continua tuttavia ad apparire favorevole, con le più recenti stime di crescita che confermano per le principali economie un importante rimbalzo quest'anno, seguito da un proseguimento della ripresa anche nel 2022. Il contenimento della pandemia dovrebbe supportare un recupero economico anche nell'area asiatica, più impattata dalla variante Delta negli ultimi mesi. La domanda globale dovrebbe in generale restare sostenuta, per l'appunto, dalle riaperture, dalla ripresa dei consumi nelle categorie di servizi che non sono ancora tornate a pieno regime, dal continuo miglioramento del mercato del lavoro e dai grandi risparmi accumulati. Sul lato dell'offerta, i colli di bottiglia dovrebbero come detto riassorbirsi gradualmente - seppur in via più o meno rapida a seconda della tipologia - consentendo un'accelerazione della produzione e un rientro dell'inflazione. Tutto ciò, unito a politiche monetarie ancora accomodanti e a tassi d'interesse in assoluto molto contenuti (negativi in termini reali), dovrebbe continuare ad essere supportivo per i mercati azionari.

Ma l'aspetto più interessante della ripresa post-covid è legato senza dubbio all'opportunità di passare da un semplice rimbalzo ad un vero e proprio rilancio strutturale. Basti pensare che per l'Italia il Governo stima, nell'ultima NADEF, non solo una crescita al 6% quest'anno e al 4,2% nel 2022, ma anche un ritorno per la prima volta oltre i livelli di PIL del 2007 entro il 2024. Un obiettivo possibile solo attraverso un'accelerazione della crescita della produttività. Il motivo è lampante dalle parole del premio Nobel Paul Krugman: "La produttività non è tutto, ma nel lungo termine è quasi tutto. La capacità di un Paese di migliorare il proprio tenore di vita nel tempo dipende quasi interamente dalla capacità di aumentare la produzione per addetto". Paul Krugman, *The Age of Diminishing Expectations* (1994).

Aumentare la produttività è possibile attraverso maggiori investimenti in capitale fisico o in capitale umano (istruzione, ricerca, formazione), in modo da aumentare il grado di efficienza e l'innovazione. Negli ultimi mesi abbiamo avuto evidenze positive su entrambi questi aspetti. In primo luogo, gli investimenti fissi hanno visto un forte recupero, con un *trend* che è stato particolarmente marcato in Italia (diversamente dagli anni precedenti); il 45% delle imprese italiane dichiara peraltro di voler incrementare gli investimenti anche nella seconda parte del 2021. Ma anche la produttività totale dei fattori, una misura dell'efficienza economica e dell'innovazione, ha registrato un balzo sorprendente, in controtendenza rispetto all'andamento stagnante del decennio pre-covid e frutto verosimilmente della spinta verso la digitalizzazione e la ricerca di soluzioni alternative data dalla pandemia. Non a caso, nonostante l'aumento dei costi di molti *input* produttivi, le aziende sono riuscite in media a preservare e ad aumentare i margini operativi, un segnale inequivocabile di una maggior produttività.

I grandi piani fiscali come il Next Generation EU in Europa e il Build Back Better proposto da Biden negli USA mirano proprio a sfruttare l'opportunità data dalla pandemia e dalle grandi rivoluzioni in corso (in *primis* quella climatica e quella digitale) per rilanciare strutturalmente le economie. Ecco perché gli investitori continueranno nel prossimo periodo a monitorare con attenzione i progressi sotto questo profilo: per quanto riguarda l'Europa, l'efficace implementazione degli investimenti e delle riforme richiesti affinché i Paesi continuino a ricevere i fondi (l'Italia come noto è tra i maggiori beneficiari); sull'altra sponda dell'Atlantico, la capacità del Governo Biden di far approvare i suddetti piani fiscali superando l'attuale fase di impasse legata anche all'innalzamento del tetto sul debito.

### **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 **0,016** che verrà messo in pagamento dal 16 dicembre 2021, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 22 ottobre 2021 erano pari a 183.997.662,747 per un controvalore globale di euro 2.943.962,60.

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 30/09/2021		Relazione di gestione al 30/12/2020	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>2.151.536.679</b>	<b>92,59</b>	<b>2.762.860.487</b>	<b>93,06</b>
A1. Titoli di debito	2.023.899.420	87,10	2.632.431.656	88,67
A1.1 titoli di Stato	911.824.936	39,24	1.170.041.117	39,41
A1.2 altri	1.112.074.484	47,86	1.462.390.539	49,26
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	127.637.259	5,49	130.428.831	4,39
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>114.631.462</b>	<b>4,93</b>	<b>108.840.360</b>	<b>3,67</b>
B1. Titoli di debito	114.631.462	4,93	108.840.360	3,67
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.434.797</b>	<b>0,15</b>	<b>5.531.951</b>	<b>0,19</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.434.797	0,15	5.531.951	0,19
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>9.417.703</b>	<b>0,41</b>	<b>49.048.933</b>	<b>1,64</b>
F1. Liquidità disponibile	25.349.235	1,09	36.117.703	1,22
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	918.072.848	39,51	955.616.363	32,18
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-934.004.380	-40,19	-942.685.133	-31,76
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>44.696.433</b>	<b>1,92</b>	<b>42.647.624</b>	<b>1,44</b>
G1. Ratei attivi	30.176.313	1,30	39.138.030	1,32
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	14.520.120	0,62	3.509.594	0,12
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>2.323.717.074</b>	<b>100,00</b>	<b>2.968.929.355</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 30/09/2021	Relazione di gestione al 30/12/2020
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>16.771.267</b>	<b>1.192.426</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>2.448.470</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		2.448.470
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>2.886.257</b>	<b>1.042.278</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.877.512	1.030.254
M2. Proventi da distribuire	8.745	12.024
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.127.030</b>	<b>8.016.277</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	633.168	1.065.911
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	493.862	6.950.366
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>20.784.554</b>	<b>12.699.451</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>2.302.932.520</b>	<b>2.956.229.904</b>
I Numero delle quote in circolazione	26.334.868,505	32.578.721,754
LA Numero delle quote in circolazione	51.050.245,786	59.362.039,810
L Numero delle quote in circolazione	187.614.366,073	242.609.727,756
I Valore complessivo netto della classe	276.809.948	346.102.514
LA Valore complessivo netto della classe	492.427.567	581.777.199
L Valore complessivo netto della classe	1.533.695.005	2.028.350.191
I Valore unitario delle quote	10,511	10,624
LA Valore unitario delle quote	9,646	9,800
L Valore unitario delle quote	8,175	8,361

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.011.176,002
Quote rimborsate	58.006.537,685

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.317.635,163
Quote rimborsate	8.561.488,412

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.784.962,007
Quote rimborsate	14.096.756,031

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione trimestrale al 30/09/2021	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	21.960.910	28.790.729	138.713.445
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	6.770	1.387.233	2.018.757
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	7.101.585	-7.267.384	-70.268.957
A2.2 Titoli di capitale	-630.649		
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.071.234	746.067	-725.309
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-5.412.633	24.757.297	-188.382.277
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	4.119.391	444.671	-2.585.395
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>28.216.608</b>	<b>48.636.205</b>	<b>-124.635.493</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.255.622	449.255	6.103.180
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	380.400	-377.364	-785.081
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-6.734.190	-126.142	-9.872.478
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-5.098.168</b>	<b>-54.251</b>	<b>-4.554.379</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-394.187	-295.633	20.144.290
C1.2 Su strumenti non quotati			-5.839
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			-2.448.470
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 30/09/2021	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-23.568.173	-5.395.855	80.319.245
E1.2 Risultati non realizzati	7.521.896	-3.196.592	11.928.485
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	301.785	4.495.718	1.626.006
E3.2 Risultati non realizzati	-207.523	-329.807	-887.931
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>6.772.238</b>	<b>43.859.785</b>	<b>-18.514.086</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-80.994	-40.994	-141.431
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-22.938	-28.530	-377.422
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>6.668.306</b>	<b>43.790.261</b>	<b>-19.032.939</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-8.512.558	-8.886.996	-47.301.095
di cui classe LA	-570.699	-578.510	-4.138.963
di cui classe L	-1.921.713	-1.954.458	-8.840.564
di cui classe L	-6.020.146	-6.354.028	-34.321.568
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-70.894	-73.893	-368.645
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-233.698	-243.585	-1.215.222
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-19.157	-20.518	-81.893
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-35.350	-34.965	-73.272
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	18	98	10.716
I2. ALTRI RICAVI	2.529	9.718	55.594
I3. ALTRI ONERI	-37.397	-77.294	-195.145
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-2.238.201</b>	<b>34.462.826</b>	<b>-68.201.901</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-25.116	-24.745	-43.375
di cui classe LA	-2.983	-2.860	-4.973
di cui classe LA	-5.357	-5.153	-8.006
di cui classe L	-16.776	-16.732	-30.396
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-2.263.317</b>	<b>34.438.081</b>	<b>-68.245.276</b>
di cui classe I	132.026	4.472.205	-6.970.251
di cui classe LA	-612.811	7.124.831	-9.902.566
di cui classe L	-1.782.532	22.841.045	-51.372.459

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 22 ottobre 2021.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis



## **Relazione della società di revisione indipendente**

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

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

---

## **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione trimestrale**

---

### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale” (il “Fondo”) per il trimestre chiuso al 30 settembre 2021, redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 settembre 2021 e del risultato economico per il trimestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Mediolanum Gestione Fondi SGR SpA, società di gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione trimestrale**

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento, che ne disciplina i criteri di redazione, e, nei termini previsti dalla

---

### **PricewaterhouseCoopers SpA**

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



legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione trimestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione trimestrale, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione trimestrale a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della società di gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione trimestrale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione trimestrale.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e 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 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 a 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 a operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione trimestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Milano, 19 novembre 2021

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'G. Ferraioli', is written over a light blue circular stamp or watermark.

Giovanni Ferraioli  
(Revisore legale)