

Relazione di gestione trimestrale al 31 marzo 2021 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 31 MARZO 2021

La relazione di gestione di riferimento al 31 marzo 2021 viene redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento 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 primo trimestre del 2021 è stato un periodo caratterizzato da rinnovate prospettive di ripresa economica, grazie all'avvio delle campagne vaccinali volte a contrastare la diffusione della pandemia di covid-19, e da politiche monetarie e fiscali promosse a supporto di economie fortemente provate da lunghi periodi di *lockdown*.

Con riferimento agli Stati Uniti, nel mese di febbraio si è assistito ad uno storno dei mercati dettato non tanto dal timore degli investitori legato alla pandemia quanto alla possibilità che, una volta superata la crisi sanitaria, la ripresa dell'economia sarà talmente rapida da provocare fiammate inflazionistiche fuori controllo e, di conseguenza, potenziali strette monetarie da parte della Federal Reserve (FED). Tali timori hanno portato ad un brusco irripidimento dei rendimenti dei titoli governativi americani, riflessosi anche sui rendimenti dell'area euro; in tale contesto di ottimismo per la crescita ma incertezza per l'equilibrio dei mercati post-pandemia, dapprima Christine Lagarde e successivamente Jerome Powell hanno tentato di placare le speculazioni e influenzare positivamente i mercati. In un'audizione al Senato il Presidente della FED Powell ha difatti sottolineato che, nonostante il miglioramento delle prospettive economiche future, allo stato attuale non sussistono i requisiti per rivedere o ridimensionare il piano di stimoli monetari, in considerazione altresì del fatto che l'economia risulta ancora distante dagli obiettivi di crescita e inflazione prefissati, concetto ribadito in un successivo intervento ad un *forum* del Wall Street Journal.

La successiva riunione di politica monetaria di marzo dell'Istituto Centrale ha infine permesso il raggiungimento della stabilizzazione dei rendimenti dei titoli governativi: difatti, pur rivedendo una crescita del PIL per l'anno in corso al 6,5% dal precedente 4,2%, la FED ha confermato la volontà di mantenere i tassi azzerati sino al 2024 e il ritmo d'acquisto di 120 miliardi di bond al mese. Nelle previsioni divulgate per il 2021, è prevista in rialzo anche l'inflazione (al 2,4% per poi tornare nell'intorno del 2%) mentre la disoccupazione diminuirà al 4,5% entro dicembre. Il presidente Powell, nella successiva conferenza stampa, ha affermato che l'*outlook* economico più robusto è stato possibile grazie al sostegno di politiche monetarie e fiscali senza precedenti ma, in virtù della persistenza di elementi di debolezza ancora da superare, la politica monetaria continuerà ad offrire forte supporto all'economia finché la ripresa dell'economia non sarà completa, caratterizzata da massima occupazione e inflazione stabilmente al 2% o leggermente oltre.

Anche in tema di sostegni fiscali, la Camera ha fornito il proprio *nulla osta* ad un maxi pacchetto di aiuti voluto dal Presidente Biden: 1.900 miliardi di dollari rivolti in particolar modo a famiglie e disoccupati, aiuti a PMI, scuole e campagna vaccinale. Il piano

di aiuti si accosta ad un'economia americana che appare sì in ripresa ma con elevate incertezze ancora legate al mercato del lavoro (la disoccupazione è al 6% ma potrebbe essere sottostimata) e un recupero diseguale tra le varie aree del Paese.

In Europa, la riunione di politica monetaria del Consiglio della BCE si è conclusa con l'esplicita esortazione verso gli Stati membri ad accelerare il processo di ratifica e a completare tempestivamente i rispettivi piani per la ripresa e la resilienza per l'adesione al Next Generation EU. Nella conferenza stampa successiva alla riunione la Presidente Christine Lagarde ha sottolineato l'importanza di politiche fiscali espansive ben mirate e che tutti gli strumenti di politica monetaria messi in atto dalla BCE resteranno gli stessi attualmente promossi (linea di credito speciale del MES, fondo di garanzia della BEI, SURE e Recovery Plan) sino a quando la situazione contingente lo renderà necessario. Nonostante l'elevata incertezza di fondo, i rischi delle prospettive di crescita future dell'economia europea secondo l'Istituto restano orientati al ribasso ma in maniera meno pronunciata rispetto a quanto precedentemente rilevato; il coronavirus e la diffusione di nuovi varianti continuano a porre seri rischi per l'economia, trascinando al ribasso l'inflazione e pesando sul PIL anche nel trimestre in corso, inducendo la BCE a mantenere le attuali, favorevoli condizioni di finanziamento attraverso il PEPP e mantenere ampia la liquidità sui mercati mediante le TLTRO.

Relativamente all'Italia la crisi politica avviata dal ritiro dei ministri di Italia Viva da parte di Matteo Renzi e la conseguente caduta del Governo Conte, si è conclusa con il giuramento del nuovo *premier* Mario Draghi e la formazione di un Governo di alto profilo, non identificato in alcuna formula politica, come auspicato al momento dell'incarico dal Presidente Sergio Mattarella. La credibilità a livello europeo di Mario Draghi e l'elevato *standing* riconosciuto all'ex Presidente della Banca Centrale Europea hanno impattato in maniera particolarmente positiva sia sugli indici azionari domestici sia sui titoli governativi italiani, il cui *spread* verso il decennale tedesco è nuovamente tornato al disotto della soglia dei 100 *basis points*. L'agenda politica del nuovo Presidente del Consiglio consta di 4 punti fondamentali: lotta alla pandemia, da affrontare aumentando la velocità del piano vaccinale, prendendo ad esempio il modello del Regno Unito; maggiore integrazione tra i paesi dell'Unione Europea; rivisitazione del Recovery Plan per garantire il rilancio del Paese; nuovo DL ristori a sostegno delle imprese danneggiate dal covid, attraverso uno scostamento aggiuntivo di bilancio per 32 miliardi di euro.

In ambito economico, in base alle stime diffuse dall'Istat, al rimbalzo del 16% registrato in estate ha fatto seguito una contrazione del PIL dell'8,8%, trascinato al ribasso dalle nuove misure di contenimento dell'emergenza sanitaria decise dal governo, con effetti negativi su tutti i settori produttivi. Nonostante la caduta del prodotto interno lordo sia senza precedenti, in una nota informale il ministero dell'Economia ha definito i dati come inferiori a quelli pronosticati dalla maggior parte dei revisori, grazie al contenimento dei danni garantito dagli interventi di politica monetaria messi in atto e alle chiusure selettive delle attività. Le prospettive future, secondo il MEF, restano tuttavia positive: le indagini presso le imprese segnalano a gennaio un andamento positivo della produzione e delle aspettative nel manifatturiero, sottolineando come l'economia italiana abbia retto relativamente bene nei confronti degli altri Paesi europei.

L'incertezza che ha dominato il 2020, infine, potrebbe replicarsi anche nel 2021, almeno stando alle stime sulle prospettive economiche mondiali pubblicate dal Fondo Monetario Internazionale che ha sì rivisto al rialzo rispetto alle precedenti le valutazioni per l'anno in corso ma ha comunque sottolineato che le stesse potranno non essere rispettate qualora le incognite legate alla tempestività delle campagne vaccinali, alle nuove ondate di infezioni e alle possibili varianti del covid-19 dovessero concretizzarsi in modo particolarmente critico. Il World Economic Outlook tuttavia ridimensiona la contrazione economica globale del 2020 di circa un punto percentuale e stima un rimbalzo più deciso nel 2021, una correzione che riflette la positività dell'inizio delle campagne vaccinali e le misure di sostegno varate, in maniera particolare negli Stati Uniti e in Giappone. Il ritorno ai livelli pre-pandemici potrebbe comunque non realizzarsi prima del 2022; unica eccezione la Cina, unica grande economia ad evitare la recessione nel 2020 nonostante la continua diatriba commerciale con l'America di Trump e la pandemia. Proprio in considerazione dell'elevata incertezza ancora presente il FMI ha ribadito l'eccezionale importanza di perpetuare aiuti per famiglie e imprese e politiche monetarie accomodanti al fine di garantire stabilità finanziaria, prestando tuttavia particolare attenzione al rischio intrinseco dei bassissimi tassi livelli dei tassi di interesse.

I mercati finanziari

		Variazione (pb)	Rendimento	
Mercati obbligazionari		1° trim.	31/03/2021	30/12/2020
Rendimenti Governativi	Stati Uniti			
	2 anni	4	0,16%	0,12%
	5 anni	57	0,94%	0,37%
	10 anni	82	1,74%	0,92%
	30 anni	76	2,41%	1,66%
	Germania			
	2 anni	1	-0,69%	-0,70%
	5 anni	11	-0,63%	-0,74%
	10 anni	28	-0,29%	-0,57%
	30 anni	42	0,26%	-0,16%
	Italia			
	2 anni	3	-0,38%	-0,41%
	5 anni	2	0,01%	-0,01%
	10 anni	13	0,67%	0,54%
	30 anni	23	1,65%	1,42%
	Spread	Italia - Germania		
2 anni		2	0,31%	0,29%
10 anni		-15	0,96%	1,11%
Spagna - Germania				
2 anni		12	0,20%	0,08%
	10 anni	1	0,63%	0,62%

Mercati azionari	1° trim.	Livello	
		31/03/2021	30/12/2020
Indici Mondiali			
MSCI All Country World	4,3%	673	645
MSCI World	4,7%	2.812	2.686
Indici Statunitensi			
Dow Jones I.A.	8,5%	32.982	30.410
S&P 500	6,5%	3.973	3.732
Nasdaq Comp.	2,9%	13.247	12.870
Indici Europei			
STOXX Europe 600	7,3%	430	400
EURO STOXX	8,1%	432	400
FTSE MIB	10,9%	24.649	22.233
DAX	9,4%	15.008	13.719
CAC 40	8,4%	6.067	5.599
AEX	11,4%	700	628
IBEX 35	5,2%	8.580	8.154
SMI	3,2%	11.047	10.704
FTSE 100	2,4%	6.714	6.556
Indici Asiatici			
NIKKEI 225	6,3%	29.179	27.444
S&P/ASX 200	1,6%	6.791	6.682
Hang Seng	4,5%	28.378	27.147
Indici Emergenti			
MSCI Emerging Markets	2,1%	1.316	1.289

Valute	1° trim.	Livello	
		31/03/2021	30/12/2020
Eur Usd	-4,6%	1,173	1,230
Eur Gbp	-5,7%	0,851	0,903
Eur Jpy	2,3%	129,86	126,91

Materie Prime	1° trim.	Livello	
		31/03/21	30/12/20
Petrolio (Brent)	22,6%	62,4	50,9
ORO	-9,9%	1.707,7	1.894,4

Settori (MSCI World AC)	1° trim.	Livello	
		31/03/2021	30/12/2020
Info Tech	1,67%	461,6	454,0
Health Care	0,54%	318,3	316,6
Industrial	7,11%	310,2	289,6
Material	5,07%	346,7	330,0
Cons. Discr.	1,91%	387,2	380,0
Financials	11,27%	137,3	123,4
Cons. Staples	-1,23%	264,7	268,0
Utilities	0,44%	151,9	151,2
Real Estate	6,12%	1.087,6	1.024,8
Tel. Services	6,96%	107,2	100,2
Energy	15,97%	168,7	145,5
VIX Index	-14,80%	19,4	23

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 30/12/2019 e 30/06/2020, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/01/2021 - 30/06/2021.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Strategico	58,30%	18,13%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	60,85%	17,78%

Eventi di rilievo intervenuti nell'esercizio

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nella riunione del 18 Marzo 2021, ha deliberato alcune modifiche al Regolamento Unico di gestione Semplificato del "Sistema Mediolanum Fondi Italia" di seguito sintetizzate.

Nello specifico, al fine di ampliare l'elenco dei soggetti appartenenti alla categoria degli investitori istituzionali cui sono destinate le quote di classe "I", sono state aggiunte le seguenti categorie: Enti Religiosi, Enti del Terzo Settore, Consorzi di Garanzia Collettiva dei Fidi (Confidi), Società Finanziarie Regionali partecipate da Enti pubblici.

Si è colta l'occasione inoltre per aggiornare uno degli indici del parametro di riferimento del fondo Mediolanum Risparmio Dinamico a seguito del cambio di denominazione dello stesso nonché per introdurre nella parte specifica a ciascun fondo, una legenda contenente la definizione dei termini "principale, prevalente, significativo, contenuto, residuale", relativi alla rilevanza degli investimenti già presente nel Prospetto dei fondi.

Le modifiche sopraelencate non sono state sottoposte all'approvazione specifica della Banca d'Italia, rientrando nei casi in cui l'approvazione si intende rilasciata in via generale, ed entreranno in vigore il 9 aprile 2021.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Attività di collocamento delle quote

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

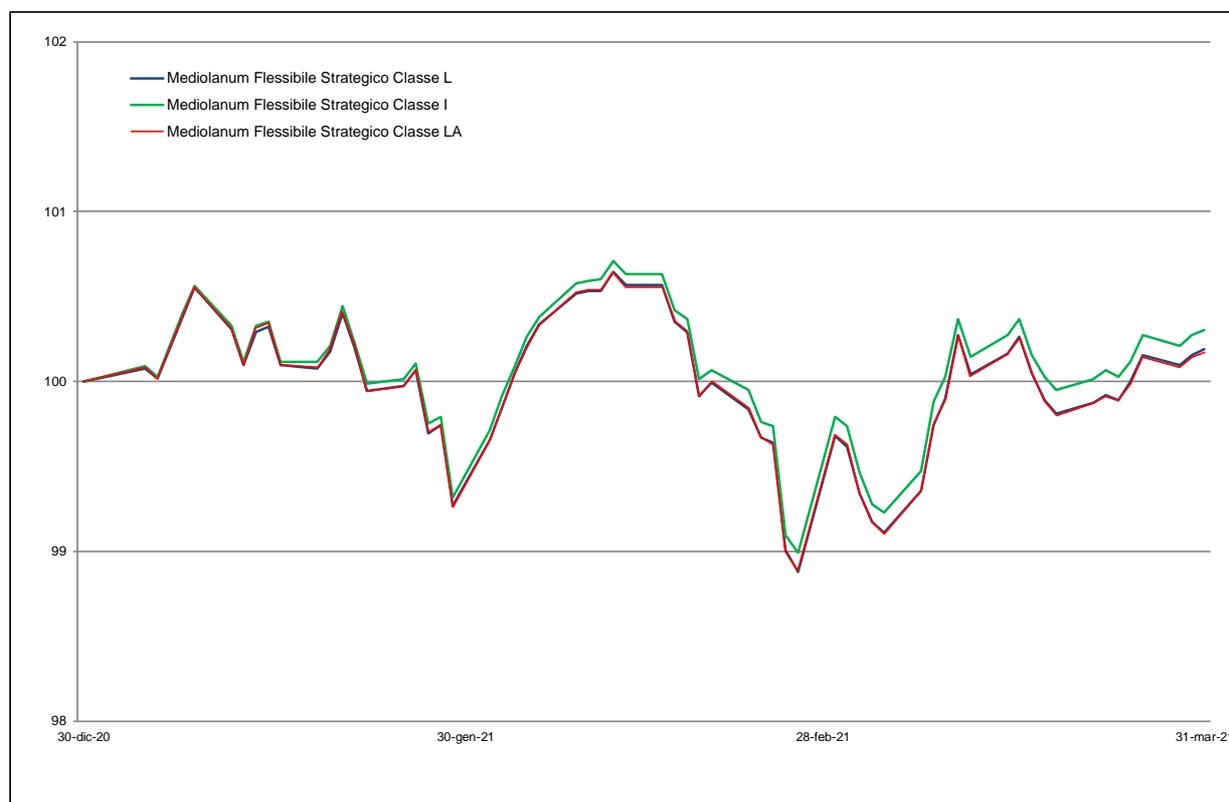
Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (0,19%), per la classe LA (0,17%) e per la classe I (0,30%), 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° 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* e è stato caratterizzato da uno stile di gestione flessibile sia sulla componente azionaria sia su quella obbligazionaria.

L'attività in titoli governativi è stata gestita in modo dinamico, in particolare sulle scadenze dai 5 ai 30 anni, su titoli europei e statunitensi. Nella prima parte del trimestre è stata ridotta la *duration* assoluta del portafoglio di circa un anno, attraverso la diminuzione del peso dei titoli statunitensi presenti in portafoglio, a seguito della forte ripresa attesa negli Stati Uniti e una dinamica inflazionistica più marcata. Tuttavia, è stato incrementato il peso dei titoli governativi e *corporate* italiani, a seguito della nomina di Mario Draghi come Presidente del Consiglio, in sostituzione della componente governativa *core*, con un miglior rapporto rischio rendimento.

Nella seconda parte del trimestre, alla luce del significativo rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti e del minore interventismo da parte della Banca Centrale Europea (BCE), nonché di un maggiore *deficit* atteso in Eurozona a seguito della terza ondata pandemica e di maggiori emissioni attese, si è deciso di incrementare il peso dei titoli governativi statunitensi e di ridurre il peso dei governativi di Eurozona, in particolare dei BTP, a seguito della buona *performance* registrata nel corso del trimestre.

Per quanto concerne l'esposizione alla componente *equity*, il Fondo è stato investito nel trimestre sui mercati azionari globali attraverso una gestione opportunistica dell'*asset allocation* e dell'allocatione geografica e settoriale attraverso l'utilizzo dei *futures* sui più importanti indici internazionali, tramite l'acquisto di ETF (Exchange Traded Funds) e l'esposizione a titoli azionari con un profilo rischio-rendimento interessante. Nel dettaglio il Fondo si è caratterizzato per una alta percentuale di investito sulla parte *equity* del portafoglio, spesso prossima al limite massimo del 30% previsto da Prospetto, avvantaggiandosi della positiva fase di mercato riguardante il comparto azionario, sostenuto dalle politiche monetarie e fiscali accomodanti delle Banche centrali e dei Governi. A livello di allocatione geografica, si è deciso di prediligere l'area europea, favorita dalla salita dei tassi di interesse (per la composizione degli indici) e positivamente correlata alla crescita del PIL globale. Gli incoraggianti dati macroeconomici e le dinamiche inflazionistiche che hanno caratterizzato i mercati, in particolar modo in USA, hanno sostenuto la salita dei rendimenti governativi: i mercati azionari hanno beneficiato della fase di *recovery* e del cosiddetto "*reopening trade*", facendo registrare una *leadership* marcata dei settori esposti alla ripresa del ciclo economico (consumi discrezionali, industriali e materie prime) su cui il Fondo ha indirizzato gli investimenti. L'irripidimento delle curve dei tassi ha particolarmente avvantaggiato, inoltre, i titoli finanziari e bancari, sui quali si è deciso di direzionare parte dell'allocatione settoriale. Le scelte si sono indirizzate, inoltre, verso l'indice domestico UK, considerata la positiva campagna vaccinale e la riapertura anticipata delle attività rispetto agli altri Paesi europei. Per quanto riguarda i mercati emergenti, il peso è stato progressivamente ridotto nei mesi di febbraio e marzo alla luce della salita dei rendimenti negli Stati Uniti e del rafforzamento del dollaro.

La componente valutaria, derivante dall'esposizione ai mercati esteri sia obbligazionari sia azionari e riguardante i Paesi G-10 (USD, GBP e NOK), è stata gestita nel periodo in modo attivo.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "Gruppo") riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

Evoluzione prevedibile della gestione

È ormai opinione ampiamente condivisa tra economisti ed operatori di mercato che nei prossimi mesi si assisterà ad una forte accelerazione del ciclo economico globale, già in parte in atto nei Paesi più vicini alle riaperture.

Nell'ultimo World Economic Outlook di aprile, il Fondo Monetario Internazionale ha affermato che, sebbene quella del 2020 si sia confermata come la contrazione economica più profonda, repentina e diffusa dal secondo dopoguerra, le ripercussioni avrebbero potuto essere ancora più pesanti se non fosse stato per le eccezionali misure di supporto adottate dalle autorità monetarie e governative, inclusi oltre 16 mila miliardi di dollari di interventi fiscali a livello globale. Inoltre, gli attori economici, famiglie e

imprese *in primis*, hanno mostrato una crescente capacità di innovazione e adattamento ad un contesto di operatività anche da remoto.

Su queste basi, il PIL mondiale dovrebbe riuscire a recuperare i livelli pre-covid più rapidamente di quanto ipotizzato solo fino a qualche mese fa, nonostante un'ancora significativa incertezza legata principalmente all'evoluzione della pandemia. Le stime di crescita globale sono state riviste sensibilmente al rialzo, rispettivamente al 6% nel 2021 (il massimo da oltre 40 anni) e al 4,4% nel 2022, soprattutto grazie al miglioramento delle previsioni per le economie avanzate, Stati Uniti in particolare.

Le divergenze geografiche e settoriali dovrebbero rimanere significative, iniziando però a riassorbirsi gradualmente a partire dal secondo trimestre, grazie all'avanzamento delle campagne vaccinali e al conseguente allentamento delle restrizioni in tutto il mondo. L'economia USA, con una crescita stimata al 6,4% quest'anno, dovrebbe riguadagnare per prima il *trend* di crescita pre-pandemico, continuando, insieme alla Cina, a fare da traino all'intera economia globale. Tuttavia, il *boom* statunitense avrà effetti positivi a cascata anche sul resto del mondo, specie sui principali *partner* commerciali, inclusa l'Europa. Dal punto di vista settoriale un fortissimo impulso dovrebbe giungere dalla riattivazione della domanda in tutti gli ambiti, specialmente nelle categorie di servizi più colpite dalle misure di distanziamento sociale dopo oltre un anno di repressione forzata, considerando altresì l'enorme mole di risparmio accumulata dalle famiglie negli ultimi mesi. Complice l'avvio della stagione estiva, anche la mobilità internazionale dovrebbe recuperare parzialmente, sebbene le diverse velocità di vaccinazione tra aree geografiche potrebbero ritardare il ritorno completo alla normalità da questo punto di vista, penalizzando soprattutto le economie più esposte al turismo, specie tra quelle emergenti.

Parallelamente al rimbalzo della crescita, nel prossimo periodo è atteso anche un significativo aumento delle pressioni inflazionistiche, per via del confronto con i bassi prezzi del 2020, dei rialzi delle materie prime e del fatto che - almeno in un primo momento - in alcuni settori l'offerta farà probabilmente faticare a tenere il passo della domanda. Questo fenomeno dovrebbe tuttavia risultare transitorio, come hanno chiaramente e ripetutamente puntualizzato sia la FED sia la BCE, confermando approcci accomodanti ancora per diverso tempo.

In questo scenario, i rendimenti governativi dei principali Paesi avanzati potrebbero mantenere una traiettoria tendenzialmente al rialzo ma limitata nella sua intensità e rapidità dalla volontà espressa da parte delle Banche Centrali di evitare indesiderati inasprimenti delle condizioni finanziarie, soprattutto per quanto concerne l'area euro.

Un quadro macroeconomico in forte miglioramento, rendimenti stabili o in moderato rialzo e liquidità ancora estremamente abbondante dovrebbero continuare a favorire i c.d. "*risky assets*", al di là dei sempre possibili episodi di temporanea volatilità. I livelli di fiducia degli investitori sono in netto miglioramento, come testimoniato sia dai sondaggi sia dai dati sui flussi di investimento.

Si conferma senz'altro l'idea che nel prossimo periodo il ritorno dei mercati azionari debba essere guidato non tanto dall'espansione dei multipli, come avvenuto invece nel 2020 complici i rendimenti in forte calo, ma soprattutto dal miglioramento dei fondamentali. Si segnalano a tal proposito le revisioni fortemente positive nell'ultimo periodo anche alle stime di crescita degli utili societari, in scia a quelle del PIL, in base alle quali nel 2021 dovrebbe verificarsi una ripresa del 25% circa negli USA e del 38% in Europa (dove però il calo era stato molto maggiore nel 2020).

Con l'effettivo manifestarsi del rimbalzo del ciclo economico, il recupero dei settori ciclici e *value*, pur essendosi già in parte verificato, dovrebbe avere ancora spazio per proseguire. D'altra parte, le aree di mercato più legate ai temi di crescita secolari e alle iniziative di rilancio economico dei Governi (digitale, clima, infrastrutture, sociale) continuano ad apparire molto attraenti in un'ottica di investimento di medio-lungo termine.

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

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

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del Regolamento Unico di Gestione, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,010** che verrà messo in pagamento dal 30 aprile 2021, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 28 aprile 2021 erano pari a 55.014.726,038 per un controvalore globale di euro 550.147,26.

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 valutarie 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 31/03/2021		Relazione di gestione al 30/12/2020	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	685.657.101	98,37	707.131.568	97,18
A1. Titoli di debito	600.376.206	86,13	633.442.460	87,05
A1.1 titoli di Stato	393.162.165	56,40	450.236.907	61,87
A1.2 altri	207.214.041	29,73	183.205.553	25,18
A2. Titoli di capitale	46.552.295	6,68	28.900.408	3,97
A3. Parti di OICR	38.728.600	5,56	44.788.700	6,16
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			17.000	0,00
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale			17.000	0,00
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	9.202.542	1,32	13.339.969	1,83
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	9.202.542	1,32	13.339.969	1,83
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	-3.340.515	-0,48	2.267.796	0,31
F1. Liquidità disponibile	384.670	0,06	413.599	0,06
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	109.876.598	15,76	158.738.768	21,81
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-113.601.783	-16,30	-156.884.571	-21,56
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.516.963	0,79	4.945.964	0,68
G1. Ratei attivi	4.456.179	0,64	4.934.324	0,68
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.060.784	0,15	11.640	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	697.036.091	100,00	727.702.297	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 31/03/2021	Relazione di gestione al 30/12/2020
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	13.923.118	7.839.388
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	633.958	325.591
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	633.958	325.591
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	830.534	1.355.961
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	759.773	269.140
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	70.761	1.086.821
TOTALE PASSIVITÀ	15.387.610	9.520.940
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	681.648.481	718.181.357
I Numero delle quote in circolazione	22.616.977,740	22.955.613,188
LA Numero delle quote in circolazione	20.877.195,390	21.942.450,187
L Numero delle quote in circolazione	55.848.995,349	60.062.416,619
I Valore complessivo netto della classe	172.981.466	175.030.818
LA Valore complessivo netto della classe	146.621.430	153.843.662
L Valore complessivo netto della classe	362.045.585	389.306.877
I Valore unitario delle quote	7,648	7,625
LA Valore unitario delle quote	7,023	7,011
L Valore unitario delle quote	6,483	6,482

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	341.128,463
Quote rimborsate	4.554.549,733

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.550.871,286
Quote rimborsate	1.889.506,734

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	747.018,816
Quote rimborsate	1.812.273,613

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione trimestrale al 30/12/2020
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.268.194	17.468.366	3.752.628
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	35.871	143.437	131.451
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	167.907	1.060.800	37.800
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-1.645.213	6.822.294	822.716
A2.2 Titoli di capitale	1.269.803	1.989.892	758.102
A2.3 Parti di O.I.C.R.	374.050	-10.622.160	-3.163.050
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-8.088.055	1.835.189	-165.574
A3.2 Titoli di capitale	2.848.388	244.593	1.880.906
A3.3 Parti di O.I.C.R.	3.276.500	288.460	7.112.710
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	188.174	-642.081	-218.653
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	1.695.619	18.588.790	10.949.036
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		13.770	621
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			177
B3.2 Titoli di capitale		-25.500	6.000
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		-11.730	6.798
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	7.230.346	9.002.791	10.685.021
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione trimestrale al 30/12/2020
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-3.331.374	3.168.523	2.311.218
E1.2 Risultati non realizzati	-1.206.672	1.376.379	2.184.731
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-125.099	798.449	-240.636
E3.2 Risultati non realizzati	150.037	-83.319	-3.284
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	4.412.857	32.839.883	25.892.884
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-89.361	-56.467	104.199
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.888	-174.212	-164.166
Risultato netto della gestione di portafoglio	4.321.608	32.609.204	25.832.917
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-2.657.813	-10.065.616	-2.394.862
di cui classe I	-479.330	-1.416.155	-344.686
di cui classe LA	-623.473	-2.417.118	-581.557
di cui classe L	-1.555.010	-6.232.343	-1.468.619
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-20.588	-88.931	-21.212
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-67.867	-293.156	-69.925
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-7.677	-37.146	-11.986
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-17.265	-72.841	-18.304
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	2.219	3.229	152
I2. ALTRI RICAVI	5.531	12.451	1.433
I3. ALTRI ONERI	-129.509	-443.291	-146.321
Risultato della gestione prima delle imposte	1.428.639	21.623.903	23.171.892
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-40.627	-54.408	-20.074
di cui classe I	-10.146	-12.856	-4.862
di cui classe LA	-8.739	-11.683	-4.300
di cui classe L	-21.742	-29.869	-10.912
Utile/perdita dell'esercizio	1.388.012	21.569.495	23.151.818
di cui classe I	551.383	5.808.878	5.781.759
di cui classe LA	245.344	4.645.149	4.930.247
di cui classe L	591.285	11.115.468	12.439.812

Relazione della società di revisione indipendente

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

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione trimestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Strategico” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione, per il trimestre chiuso al 31 marzo 2021.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 marzo 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 ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo 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 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 della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione trimestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Milano, 10 giugno 2021

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

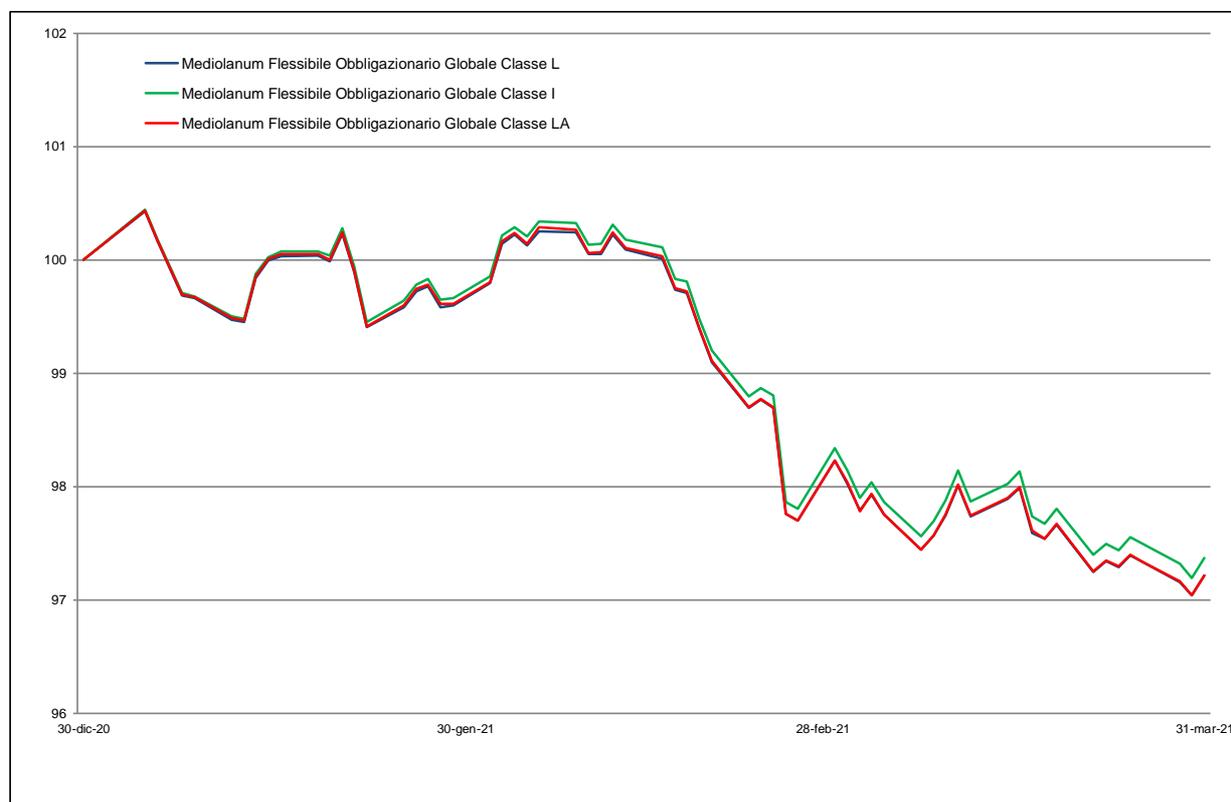
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-2,78%), per la classe LA (-2,79%) e per la classe I (-2,63%), 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° 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

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 l'elevato grado di diversificazione per settore, *duration* ed esposizione valutaria.

Nel periodo di riferimento, l'attività in titoli governativi è stata gestita in modo dinamico, in particolare sulle scadenze dai 5 ai 30 anni, su titoli europei e statunitensi. Nella prima parte del trimestre è stata ridotta la *duration* assoluta del portafoglio di circa un anno, attraverso la diminuzione del peso dei titoli statunitensi a seguito della forte ripresa attesa negli Stati Uniti e una dinamica inflazionistica più chiara. Tuttavia, è stato incrementato il peso dei titoli governativi italiani, anche attraverso la partecipazione al mercato primario, a seguito della nomina di Mario Draghi come Presidente del Consiglio, in sostituzione della componente governativa *core*.

Nella seconda parte del trimestre, a seguito del significativo rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti e del minore interventismo da parte della Banca Centrale Europea (BCE), nonché di un maggiore *deficit* atteso nei pesi di Eurozona a seguito della terza ondata di covid-19 e di maggiori emissioni attese, si è deciso di incrementare il peso dei titoli governativi statunitensi e di ridurre il peso dei governativi di Eurozona.

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 attivo.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altra 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

È ormai opinione ampiamente condivisa tra economisti ed operatori di mercato che nei prossimi mesi si assisterà ad una forte accelerazione del ciclo economico globale, già in parte in atto nei Paesi più vicini alle riaperture.

Nell'ultimo World Economic Outlook di aprile, il Fondo Monetario Internazionale ha affermato che, sebbene quella del 2020 si sia confermata come la contrazione economica più profonda, repentina e diffusa dal secondo dopoguerra, le ripercussioni avrebbero potuto essere ancora più pesanti se non fosse stato per le eccezionali misure di supporto adottate dalle autorità monetarie e governative, inclusi oltre 16 mila miliardi di dollari di interventi fiscali a livello globale. Inoltre, gli attori economici, famiglie e imprese in primis, hanno mostrato una crescente capacità di innovazione e adattamento ad un contesto di operatività anche da remoto.

Su queste basi, il PIL mondiale dovrebbe riuscire a recuperare i livelli pre-covid più rapidamente di quanto ipotizzato solo fino a qualche mese fa, nonostante un'ancora significativa incertezza legata principalmente all'evoluzione della pandemia. Le stime di crescita globale sono state riviste sensibilmente al rialzo, rispettivamente al 6% nel 2021 (il massimo da oltre 40 anni) e al 4,4% nel 2022, soprattutto grazie al miglioramento delle previsioni per le economie avanzate, Stati Uniti in particolare.

Le divergenze geografiche e settoriali dovrebbero rimanere significative, iniziando però a riassorbirsi gradualmente a partire dal secondo trimestre, grazie all'avanzamento delle campagne vaccinali e al conseguente allentamento delle restrizioni in tutto il mondo. L'economia USA, con una crescita stimata al 6,4% quest'anno, dovrebbe riguadagnare per prima il trend di crescita pre-pandemico, continuando, insieme alla Cina, a fare da traino all'intera economia globale. Tuttavia, il boom statunitense avrà effetti positivi a cascata anche sul resto del mondo, specie sui principali partner commerciali, inclusa l'Europa. Dal punto di vista settoriale un fortissimo impulso dovrebbe giungere dalla riattivazione della domanda in tutti gli ambiti, specialmente nelle categorie di servizi più colpite dalle misure di distanziamento sociale dopo oltre un anno di repressione forzata, considerando altresì l'enorme mole di risparmio accumulata dalle famiglie negli ultimi mesi. Complice l'avvio della stagione estiva, anche la mobilità internazionale dovrebbe recuperare parzialmente, sebbene le diverse velocità di vaccinazione tra aree geografiche

potrebbero ritardare il ritorno completo alla normalità da questo punto di vista, penalizzando soprattutto le economie più esposte al turismo, specie tra quelle emergenti.

Parallelamente al rimbalzo della crescita, nel prossimo periodo è atteso anche un significativo aumento delle pressioni inflazionistiche, per via del confronto con i bassi prezzi del 2020, dei rialzi delle materie prime e del fatto che - almeno in un primo momento - in alcuni settori l'offerta farà probabilmente faticare a tenere il passo della domanda. Questo fenomeno dovrebbe tuttavia risultare transitorio, come hanno chiaramente e ripetutamente puntualizzato sia la FED sia la BCE, confermando approcci accomodanti ancora per diverso tempo.

In questo scenario, i rendimenti governativi dei principali Paesi avanzati potrebbero mantenere una traiettoria tendenzialmente al rialzo ma limitata nella sua intensità e rapidità dalla volontà espressa da parte delle Banche Centrali di evitare indesiderati inasprimenti delle condizioni finanziarie, soprattutto per quanto concerne l'area euro.

Un quadro macroeconomico in forte miglioramento, rendimenti stabili o in moderato rialzo e liquidità ancora estremamente abbondante dovrebbero continuare a favorire i c.d. "risky assets", al di là dei sempre possibili episodi di temporanea volatilità. I livelli di fiducia degli investitori sono in netto miglioramento, come testimoniato sia dai sondaggi sia dai dati sui flussi di investimento.

Si conferma senz'altro l'idea che nel prossimo periodo il ritorno dei mercati azionari debba essere guidato non tanto dall'espansione dei multipli, come avvenuto invece nel 2020 complici i rendimenti in forte calo, ma soprattutto dal miglioramento dei fondamentali. Si segnalano a tal proposito le revisioni fortemente positive nell'ultimo periodo anche alle stime di crescita degli utili societari, in scia a quelle del PIL, in base alle quali nel 2021 dovrebbe verificarsi una ripresa del 25% circa negli USA e del 38% in Europa (dove però il calo era stato molto maggiore nel 2020).

Con l'effettivo manifestarsi del rimbalzo del ciclo economico, il recupero dei settori ciclici e value, pur essendosi già in parte verificato, dovrebbe avere ancora spazio per proseguire. D'altra parte, le aree di mercato più legate ai temi di crescita secolari e alle iniziative di rilancio economico dei Governi (digitale, clima, infrastrutture, sociale) continuano ad apparire molto attraenti in un'ottica di investimento di medio-lungo termine.

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

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

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del Regolamento Unico di Gestione, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,016** che verrà messo in pagamento dal 24 giugno 2021, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 28 aprile 2021 erano pari a 213.721.074,594 per un controvalore globale di euro 3.419.537,19.

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

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;

- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da 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 31/03/2021		Relazione di gestione al 30/12/2020	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	+	92,85	2.762.860.487	93,06
A1. Titoli di debito	2.320.491.420	88,23	2.632.431.656	88,67
A1.1 titoli di Stato	1.064.099.511	40,46	1.170.041.117	39,41
A1.2 altri	1.256.391.909	47,77	1.462.390.539	49,26
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	121.289.899	4,62	130.428.831	4,39
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	105.242.872	4,00	108.840.360	3,67
B1. Titoli di debito	105.242.872	4,00	108.840.360	3,67
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.360.720	0,05	5.531.951	0,19
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.360.720	0,05	5.531.951	0,19
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	24.314.414	0,92	49.048.933	1,64
F1. Liquidità disponibile	11.058.481	0,42	36.117.703	1,22
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.146.262.274	43,58	955.616.363	32,18
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.133.006.341	-43,08	-942.685.133	-31,76
G. ALTRE ATTIVITÀ	57.239.323	2,18	42.647.624	1,44
G1. Ratei attivi	37.383.591	1,43	39.138.030	1,32
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	19.855.732	0,75	3.509.594	0,12
TOTALE ATTIVITÀ	2.629.938.648	100,00	2.968.929.355	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 31/03/2021	Relazione di gestione al 30/12/2020
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	5.723.101	1.192.426
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		2.448.470
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		2.448.470
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	3.773.141	1.042.278
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.761.117	1.030.254
M2. Proventi da distribuire	12.024	12.024
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.556.300	8.016.277
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.437.810	1.065.911
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	118.490	6.950.366
TOTALE PASSIVITÀ	11.052.542	12.699.451
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.618.886.106	2.956.229.904
I Numero delle quote in circolazione	28.775.621,228	32.578.721,754
LA Numero delle quote in circolazione	56.427.447,777	59.362.039,810
L Numero delle quote in circolazione	220.033.070,900	242.609.727,756
I Valore complessivo netto della classe	297.697.260	346.102.514
LA Valore complessivo netto della classe	537.602.178	581.777.199
L Valore complessivo netto della classe	1.783.586.668	2.028.350.191
I Valore unitario delle quote	10,345	10,624
LA Valore unitario delle quote	9,527	9,800
L Valore unitario delle quote	8,106	8,361

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.210.428,313
Quote rimborsate	23.787.085,169

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.103.055,538
Quote rimborsate	4.906.156,064

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.687.586,816
Quote rimborsate	5.622.178,849

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione trimestrale al 30/12/2020
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	33.782.126	138.713.445	28.539.435
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		2.018.757	1.678.907
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-8.348.485	-70.268.957	-17.862.232
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	678.222	-725.309	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-51.310.005	-188.382.277	69.833.098
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	5.272.405	-2.585.395	-1.723.399
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	310.093	-3.405.757	-3.631.148
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-19.615.644	-124.635.493	76.834.661
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.581.518	6.103.180	1.993.980
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	-40.595	-785.081	-8.464
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	1.376.036	-9.872.478	-568.256
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	2.916.959	-4.554.379	1.417.260
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-3.428.271	20.144.290	-1.688.940
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	1.191.464
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione trimestrale al 30/12/2020
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-28.604.212	80.319.245	2.104.063
E1.2 Risultati non realizzati	-17.810.978	11.928.485	22.214.252
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	33.372	1.626.006	-1.575.081
E3.2 Risultati non realizzati	2.298	-887.931	552.928
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	-66.506.476	-18.514.086	101.050.607
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-93.564	-141.431	138.359
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-41.601	-377.422	-305.645
Risultato netto della gestione di portafoglio	-66.641.641	-19.032.939	100.883.321
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-9.921.806	-47.301.095	-10.545.691
di cui classe I	-631.588	-4.138.963	-692.064
di cui classe LA	-2.104.833	-8.840.564	-2.169.840
di cui classe L	-7.185.385	-34.321.568	-7.683.787
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-82.399	-368.645	-87.723
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-271.625	-1.215.222	-289.176
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-18.741	-81.893	-22.959
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-34.581	-73.272	-18.305
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	10	10.716	506
I2. ALTRI RICAVI	13.138	55.594	9.705
I3. ALTRI ONERI	-32.569	-195.145	-41.058
Risultato della gestione prima delle imposte	-76.990.214	-68.201.901	89.888.620
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-14.804	-43.375	-12.398
di cui classe I	-1.674	-4.973	-1.442
di cui classe LA	-2.986	-8.006	-2.414
di cui classe L	-10.144	-30.396	-8.542
Utile/perdita dell'esercizio	-77.005.018	-68.245.276	89.876.222
di cui classe I	-8.198.051	-6.970.251	10.963.984
di cui classe LA	-15.663.965	-9.902.566	17.340.703
di cui classe L	-53.143.002	-51.372.459	61.571.535

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 28 aprile 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"), 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, per il trimestre chiuso al 31 marzo 2021.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 marzo 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 ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione trimestrale del Fondo 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 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 della società di gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;

- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione trimestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Milano, 10 giugno 2021

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)