Relazione di gestione trimestrale al 30 giugno 2021 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021

La relazione di gestione di riferimento al 30 giugno 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 primo semestre del 2021 è stato condizionato dalle politiche monetarie e fiscali messe in atto a supporto del tessuto economico, provato da un anno di restrizioni alle attività economiche e sociali causate dalla pandemia di covid-19, e dall'avvio delle campagne vaccinali ad inizio gennaio. L'inizio del processo di vaccinazione ha determinato un progressivo miglioramento delle prospettive future ma ha anche generato sui mercati il timore che le condizioni accomodanti globalmente promosse possano essere rimosse per evitare un eventuale surriscaldamento economico: le ultime riunioni dei principali Istituti Centrali, difatti, hanno tentato di calmierare tali preoccupazioni, materializzatesi nel repentino aumento dei tassi specie sulla parte lunga della curva americana, garantendo condizioni accomodanti e tassi fermi almeno finché non si manifesteranno evidenti e duraturi segnali di superamento della crisi pandemica.
Negli Stati Uniti, sebbene la FED abbia adottato un atteggiamento attendista e ancora accomodante nel *meeting* di giugno lasciando invariati i tassi di interesse e confermando il ritmo dell'acquisto di titoli, ha tuttavia avvertito che, nel caso si materializzassero segnali di un andamento dell'inflazione notevolmente al di sopra degli obiettivi fissati, sarebbe pronta a modificare l'orientamento di politica monetaria. Le rinnovate preoccupazioni dell'Istituto Centrale relative ad un andamento inflazionistico superiore o maggiormente persistente rispetto a quanto previsto si sono tradotte nei *dots* che lasciano prevedere una stretta dei tassi più vicina rispetto al recente passato: se restano confermati i tassi fermi sino alla fine dell'anno, per il 2022 la media delle proiezioni passa dall'attuale livello allo 0,25%, con due governatori che prevedono addirittura due rialzi per l'anno prossimo. In merito ad un eventuale *tapering,* il Presidente Powell ha aggiunto che nei prossimi *meeting,* qualora i dati confermassero i progressi economici realizzatisi da dicembre, saranno fornite maggiori indicazioni ma al momento non è stato un tema oggetto di discussione. Relativamente alle politiche fiscali, un ulteriore piano di sostegno da 6 mila miliardi di dollari presentato dal Presidente americano Biden al Congresso evidenzia 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. Nel complesso, considerando anche gli altri piani di stimolo fiscale varati in precedenza, la manovra finanziaria americana del 2022 ammonta a 6 mila miliardi di spesa e 4.170 miliardi di dollari di entrate, con conseguente impatto prolungato sul bilancio federale. I negoziati volti a cercare il compromesso *bipartisan* in seno al

Congresso per trovare le risorse necessarie a finanziare il mega piano sulle infrastrutture voluto dal presidente avanzano tuttavia con fatica, con i Repubblicani decisi a difendere i tagli delle tasse varati dall'ex presidente Trump.

A livello politico, l'incontro avvenuto a Ginevra tra il Presidente americano e l'omologo russo Vladimir Putin ha sancito un primo segnale di riavvicinamento tra le due grandi potenze mondiali e di miglioramento delle rispettive relazioni diplomatiche: i primi risultati del *meeting* prevedono il rientro degli ambasciatori nelle rispettive sedi e il ripristino delle trattative circa il disarmo nucleare e la sicurezza informatica, sebbene sussistano ancora frizioni su temi più delicati quali la gestione dell'Ucraina e la repressione dell'opposizione in Russia. L'incontro, informale ha difatti sancito la fine del circolo vizioso creatosi negli ultimi anni tra Mosca e Occidente, caratterizzato da una lunga catena di aggressioni, ostilità, accuse e violazioni degli accordi internazionali.

Anche sul versante europeo, con una decisione presa all'unanimità dal Consiglio Direttivo della BCE, nel *meeting* di giugno l'Istituto Centrale ha deciso di mantenere invariato il ritmo degli acquisti netti del piano anti-covid anche per il prossimo trimestre, garantendo una politica monetaria ancora fortemente accomodante come da aspettative di mercato, nonostante una visione dell'economia migliorata e decisamente più ottimistica rispetto alle precedenti. I rischi sulle prospettive di crescita europee, difatti, secondo la Presidente Lagarde sono tornati largamente bilanciati, sebbene restino incertezze che rendono prematuro e non necessario iniziare a parlare di eventuali *exit strategy* dal PEPP. La decisione di lasciare invariato il ritmo del piano di acquisti a 80 miliardi di euro mensili trova fondamenta nella lettura di dati inflazionistici deboli, caratterizzati da un aumento debole e temporaneo che sarà soggetto ad una nuova diminuzione all'inizio del prossimo anno, conseguenza del venir meno di fattori transitori e del calo dei prezzi dell'energia a livello mondiale.

Per quanto riguarda l'Italia, l'approvazione ufficiale da parte di Bruxelles del Piano italiano di Ripresa e Resilienza (PNRR), unitamente alle tante rinunce di altri Paesi ai prestiti del Next Generation EU, permette all'Italia di assorbire l'ampia maggioranza del Recovery Fund e pone le premesse per ottenere un anticipo, atteso entro la fine di luglio, di 25 miliardi di euro, pari al 13% del totale spettante. 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 investirà nella transizione 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 obiettivo di creare oltre 240mila posti di lavoro entro il 2026.

In tema di politiche fiscali a sostegno dell'economia, una seconda tornata di aiuti a fondo perduto dal valore di 15,4 miliardi di euro approvata dal Consiglio dei ministri nell'ambito del cosiddetto decreto sostegni-bis e finanziata da uno scostamento di 40 miliardi autorizzato dal Parlamento contribuirà al sostenimento e alla ripresa economica delle imprese italiane. Mario Draghi ha definito il piano come l'ultimo *extradeficit:* l'accelerazione della campagna vaccinale e le conseguenti riaperture delle attività secondo il *premier* porteranno a revisioni al rialzo del PIL già a partire da questo trimestre. Il solo rimbalzo del PIL non è tuttavia ritenuto sufficiente a far ripartire il Paese, perché l'unico modo per avviare una traiettoria virtuosa di abbattimento del debito è puntare su una crescita sostenuta, basata su aiuti alle imprese che hanno sostenuto il costo delle chiusure. Commentando inoltre le scelte di politica monetaria della BCE, Draghi ha affermato di condividere le scelte di Francoforte sul mantenimento di una politica espansiva nonostante l'incremento dell'inflazione, considerato provvisorio anche dal Primo Ministro italiano.

Secondo la nota congiunturale elaborata dal Centro Studi di Confindustria (CSC) l'Italia ha difatti intrapreso un sentiero di risalita e ripartenza successivo alla crisi, caratterizzato da un forte rimbalzo del PIL atteso nel terzo e quarto trimestre (seguente il limitato aumento registrato nel secondo trimestre dell'anno), sentiero che verrà consolidato dall'impatto degli investimenti finanziati dal Next Generation EU. A sostenere la ripresa il settore manifatturiero, sostenuto da una domanda attestatasi su livelli oltre le previsioni, mentre il settore dei servizi, particolarmente gravato dalla crisi pandemica, ha fornito i primi segnali di ripresa a seguito dell'allentamento delle misure anti-covid di maggio. L'evoluzione della campagna di vaccinazione e la progressiva rimozione delle limitazioni alle attività economiche e agli spostamenti personali hanno inoltre spinto l'Unione Europea a rivedere al rialzo le stime di crescita del PIL, portando quello europeo al +4,3% nel 2021 e quello italiano al +4,2%.

In Giappone, secondo le previsioni rilasciate dalla Bank of Japan (BoJ), l'indice *core* dei prezzi al consumo giapponese anche per il 2024 si attesterà sui livelli lontani dal target di inflazione fissato al 2% dal Governatore dell'Istituto Centrale Haruhiko Kuroda. A

contribuire al mancato raggiungimento dell'obiettivo anche nel corso del secondo mandato di Kuroda è stato il calo del PIL registrato dal Paese nel 2020 (pari al 4,8%), che ha determinato un calo dei prezzi dello 0,4%, e la nuova ondata di contagi che ha determinato il ritorno delle limitazioni alle attività economiche. Di conseguenza, la BoJ ha ridotto le previsioni sull'inflazione allo 0,1% nel 2021 (rispetto alla precedente stima pari allo 0,5%), fissando il raggiungimento del *target* difatti oltre il 2024, suscitando dubbi sull'effettiva correttezza di un obiettivo al 2%. Kuroda ha comunque difeso la scelta della BoJ, sottolineando come tutti gli sforzi introdotti per raggiungere tale livello abbiano generato effetti positivi e mantenuto l'inflazione almeno al di sopra dello 0%. La Banca Centrale ha inoltre mantenuto i tassi invariati (-0,1% i tassi a breve); il quadro inflattivo, una campagna vaccinale che stenta a decollare e le Olimpiadi ormai alle porte lasciano presumere che la BoJ manterrà le proprie politiche accomodanti più a lungo di FED e BCE.

Infine, secondo le previsioni economiche elaborate dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), il ruolo di traino per la ripresa della crescita del PIL mondiale sarà rivestito nel 2021 da Cina e Stati Uniti, in un contesto in cui i rischi principali sono caratterizzati da ulteriori rallentamenti nelle campagne vaccinali nazionali unitamente alla possibilità che una ripresa economica eccessivamente rapida negli USA possa determinare un irripidimento nel percorso di rialzo dei tassi che impatterebbe in primo luogo i Paesi Emergenti. Con specifico riferimento all'Italia, il FMI ha rivisto al rialzo le proprie stime di crescita per il 2021 (dal 3% di gennaio all'attuale 4,25%), grazie ad una risposta alla crisi sanitaria ritenuta generalmente efficace nell'attenuarne l'impatto; i tempi della ripresa sono però ritenuti incerti, gravati dal peso del debito che potrebbe spingere diverse aziende al ridimensionamento o alla chiusura. Il Fondo, di conseguenza, ha nuovamente sottolineato la necessità di riforme volte ad aumentare il potenziale di crescita per rafforzare l'efficienza della spesa pubblica e il sistema fiscale.

I mercati finanziari

		Variazione (pb)		Rendimento		
	Mercati obbligazionari	**Dal 30/12/2020 al 30/06/2021**	**2° trim.**	**30/06/2021**	**31/03/2021**	**30/12/2020**
	Stati Uniti					
Rendimenti Governativi	2 anni	13	9	0,25%	0,16%	0,12%
	5 anni	52	-5	0,89%	0,94%	0,37%
	10 anni	54	-27	1,47%	1,74%	0,92%
	30 anni	43	-32	2,09%	2,41%	1,66%
	Germania					
	2 anni	4	3	-0,66%	-0,69%	-0,70%
	5 anni	15	4	-0,59%	-0,63%	-0,74%
	10 anni	36	9	-0,21%	-0,29%	-0,57%
	30 anni	45	3	0,29%	0,26%	-0,16%
	Italia					
	2 anni	4	1	-0,37%	-0,38%	-0,41%
	5 anni	10	8	0,09%	0,01%	-0,01%
	10 anni	28	15	0,82%	0,67%	0,54%
	30 anni	42	19	1,84%	1,65%	1,42%
Spread	**Italia - Germania**					
	2 anni	0	-2	0,29%	0,31%	0,29%
	10 anni	-9	7	1,03%	0,96%	1,11%
	Spagna - Germania					
	2 anni	8	-5	0,16%	0,20%	0,08%
	10 anni	0	-1	0,62%	0,63%	0,62%

Dalla fine del 2020 e nel corso dell'ultimo semestre, i principali titoli governativi hanno generalmente registrato un aumento dei rendimenti lungo tutto il tratto della curva, sostenuti dalla ripresa macroeconomica in essere.

Negli Stati Uniti il rendimento del Treasury a 5 anni è passato dallo 0,37% di inizio anno allo 0,89% di fine semestre, a seguito del miglioramento della dinamica di crescita e d'inflazione, nonché di un, seppur graduale, potenziale rialzo dei tassi da parte della FED a partire dal 2023. Il movimento di rialzo dei rendimenti ha impattato tutta la curva per un'entità pressoché similare fra le varie scadenze.

Nonostante nel corso del primo trimestre la parte lunga della curva avesse fatto registrare variazioni di circa 90bps, parte di tale movimento è stato poi riassorbito nel corso del secondo trimestre, a seguito delle rassicurazioni della FED circa il mantenimento di una politica monetaria ancora accomodante e una minore crescita inflattiva rispetto a quella stimata.

Il rendimento dei titoli governativi tedeschi ha seguito quello dei governativi statunitensi, seppur con minore entità, registrando rialzi nell'intorno dei 20/30bps sul tratto di curva 5-10 anni. Per quanto riguarda i titoli di Stato italiani, la dinamica è stata pressoché simile, con rialzi dei rendimenti nell'ordine dai 10 ai 40bps a seconda del tratto di curva.

Il comprato governativo ha avuto pertanto una *performance* negativa, con un fisiologico rialzo dei rendimenti a seguito dell'allentamento delle misure anti covid-19 e della ripresa post pandemica. Il rialzo è stato tuttavia contenuto, in presenza di Banche Centrali che mostrano ancora politiche monetarie accomodanti ed espansive.

	Variazione %		Livello		
Mercati azionari	**Dal 30/12/2020 al 30/06/2021**	**2° trim.**	**30/06/2021**	**31/03/2021**	**30/12/2020**
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	11,6%	6,9%	720	673	645
MSCI World	12,3%	7,3%	3.017	2.812	2.686
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	13,5%	4,6%	34.503	32.982	30.410
S&P 500	15,2%	8,2%	4.298	3.973	3.732
Nasdaq Comp.	12,7%	9,5%	14.504	13.247	12.870
Indici Europei					
STOXX Europe 600	13,1%	5,4%	453	430	400
EURO STOXX	13,1%	4,6%	452	432	400
FTSE MIB	12,9%	1,8%	25.102	24.649	22.233
DAX	13,2%	3,5%	15.531	15.008	13.719
CAC 40	16,2%	7,3%	6.508	6.067	5.599
AEX	16,2%	4,2%	730	700	628
IBEX 35	8,2%	2,8%	8.821	8.580	8.154
SMI	11,6%	8,1%	11.943	11.047	10.704
FTSE 100	7,3%	4,8%	7.037	6.714	6.556
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	4,9%	-1,3%	28.792	29.179	27.444
S&P/ASX 200	9,4%	7,7%	7.313	6.791	6.682
Hang Seng	6,2%	1,6%	28.828	28.378	27.147
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	6,6%	4,4%	1.375	1.316	1.289

Nel corso dell'ultimo semestre gli indici azionari globali hanno ottenuto delle *performance* positive, proseguendo nel rialzo che ha caratterizzato gli ultimi trimestri dello scorso anno.

Il positivo andamento degli indici è stato favorito dalle progressive riaperture delle economie in seguito all'evoluzione delle campagne vaccinali ed è stato supportato dal proseguimento delle politiche espansive delle principali Banche Centrali globali, nonché dalle iniziative fiscali implementate per favorire una piena ripresa delle economie nella fase post-pandemica.

Nel corso del semestre il mercato statunitense ha fatto registrare *performance* superiori rispetto ai mercati azionari globali, a livello aggregato. L'indice NASDAQ ha sottoperformato l'indice S&P500, sulla scorta della rotazione settoriale che ha favorito i comparti c.d. *value*. Il mercato azionario europeo ha sovraperformato gli indici globali, trainato dalle buone *performance* del mercato francese. Una tendenziale debolezza si è invece registrata sui listini inglese e spagnolo. Sulle dinamiche dell'area hanno rivestito un importante ruolo l'evoluzione della campagna vaccinale e le politiche fiscali europee, concretizzate nel piano Next-Gen EU. I mercati dell'area pacifico hanno tendenzialmente ottenuto *performance* inferiori, con particolare evidenza per il mercato giapponese, più debole anche in termini relativi rispetto ai restanti mercati dell'area. Infine, si segnala una certa debolezza per quanto riguarda i mercati emergenti, penalizzati dalle dinamiche di evoluzione pandemica.

	Variazione %		Livello		
Valute	**Dal 30/12/2020 al 30/06/2021**	**2° trim.**	**30/06/2021**	**31/03/2021**	**30/12/2020**
Eur Usd	-3,6%	1,1%	1,186	1,173	1,230
Eur Gbp	-5,0%	0,7%	0,857	0,851	0,903
Eur Jpy	3,8%	1,5%	131,75	129,86	126,91

Da inizio anno l'euro si è deprezzato contro il dollaro statunitense (-3,6%) e apprezzato (+3,8%) nei confronti dello yen giapponese. Entrambi i movimenti sono spiegabili per la maggior parte da un unico fattore predominante, ovvero il progressivo aumento del rendimento del decennale statunitense (Treasury).

Le aspettative per un'inflazione americana in crescita nel corso del 2021, unite ad una politica fiscale fortemente espansiva da parte dell'Amministrazione Biden, hanno portato i tassi americani a 10 anni a toccare, nel corso del primo trimestre dell'anno, il massimo in termini di rendimento (1,75% circa) alla fine del mese di marzo, esacerbando il differenziale dei tassi con l'Europa (Bund tedesco), trascinando il dollaro americano al massimo del suo rafforzamento fino all'area 1,17 circa contro euro. Le aspettative da parte dei mercati per una normalizzazione della politica monetaria statunitense *(tapering)* da parte della Federal Reserve per la seconda parte del 2021 hanno poi riportato, a fine giugno, il cambio euro/dollaro in prossimità dei livelli di marzo.

In un contesto di politica monetaria espansiva da parte della Bank of Japan, il movimento sopraccitato del *Treasury* ha influito anche sul deprezzamento dello yen nel periodo in analisi.

Il ritmo elevato delle vaccinazioni anti-covid19 da parte del Regno Unito nel corso del primo semestre del 2021, unito ad una politica monetaria da parte della Bank of England che ha escluso l'introduzione di tassi d'interesse negativi, hanno contribuito a creare un *sentiment* di mercato positivo verso il Regno Unito che si è riflesso anche sulla valuta: la sterlina si è infatti fortemente rafforzata nei confronti della valuta unica europea, soprattutto nel primo trimestre, in cui ha raggiunto l'area 0,85 circa per poi mantenersi in area 0,86 nel secondo trimestre.

	Variazione %		Livello		
Materie Prime	**Dal 30/12/2020 al 30/06/2021**	**2° trim.**	**30/06/21**	**31/03/21**	**30/12/20**
Petrolio (Brent)	47,6%	20,4%	75,1	62,4	50,9
ORO	-6,6%	3,7%	1.770,1	1.707,7	1.894,4

Per quanto riguarda le *commodities*, l'avvio delle campagne vaccinali ha permesso la graduale rimozione delle limitazioni alle attività sociali ed economiche imposte al fine di ridurre la circolazione del virus. Il lento ritorno alla normalità è coinciso con un forte aumento della domanda di petrolio, riflessosi nel prezzo del greggio che da inizio anno ha fatto segnare +47,6%

Le ottimistiche prospettive future relative ad una prossima uscita dalla crisi pandemica hanno, inoltre, generato sui mercati un generale clima di propensione al rischio, come evidenziato dalla perdita di valore dell'oro, da sempre considerato un bene rifugio dagli investitori, il cui valore risulta in contrazione da inizio per un valore pari al -6,6%.

	Variazione %		Livello		
Settori (MSCI World AC)	**Dal 30/12/2020 al 30/06/2021**	**2° trim.**	**30/06/2021**	**31/03/2021**	**30/12/2020**
Info Tech	12,2%	10,33%	509,3	461,6	454,0
Health Care	9,6%	9,03%	347,0	318,3	316,6
Industrial	11,6%	4,20%	323,2	310,2	289,6
Material	10,7%	5,32%	365,2	346,7	330,0
Cons. Discr.	7,8%	5,74%	409,5	387,2	380,0
Financials	17,3%	5,44%	144,8	137,3	123,4
Cons. Staples	3,7%	4,96%	277,8	264,7	268,0
Utilities	-0,9%	-1,31%	149,9	151,9	151,2
Real Estate	14,1%	7,48%	1.168,9	1.087,6	1.024,8
Tel. Services	15,2%	7,70%	115,5	107,2	100,2
Energy	25,7%	8,37%	182,9	168,7	145,5
VIX Index	-30,5%	-18,40%	15,8	19	22,8

Il mercato si è attestato su livelli di bassa volatilità alla luce del miglioramento delle economie globali supportate dalle politiche espansive delle Banche Centrali e dalle progressive riaperture delle economie in concomitanza dell'evoluzione della campagna vaccinale anti Covid 19. Nel primo semestre 2021, le *performance* settoriali hanno mostrato risultati positivi in quasi tutti i comparti: il forte rimbalzo dei listini azionari iniziato nella seconda metà del 2020 è proseguito nel primo semestre del 2021 e ha impattato maggiormente i settori energetico, finanziario e immobiliare: il *trend* positivo del prezzo del greggio iniziato a novembre 2020 è proseguito in modo incessante per tutta la prima metà del 2021 e si è riflesso nei prezzi dei titoli petroliferi. Le aspettative per un miglioramento del quadro macroeconomico hanno generato, in particolare nella prima parte dell'anno, un movimento di rialzo dei tassi che ha impattato positivamente sui titoli del settore finanziario, ipotizzando per gli stessi un miglioramento della propria profittabilità. La ripresa delle attività economiche ha, inoltre, permesso un forte rimbalzo degli indici di fiducia e ha innescato un *mood* di *risk-on* sui listini azionari, che hanno visto sovraperformare i temi ciclici e legati ai consumi come i comparti della tecnologia, degli industriali, dei materiali di base e dei consumi discrezionali a discapito di quelli difensivi come le *utilities* e gli *staples*. Positiva anche la *performance* del settore delle telecomunicazioni.

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% x 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 *White List* 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

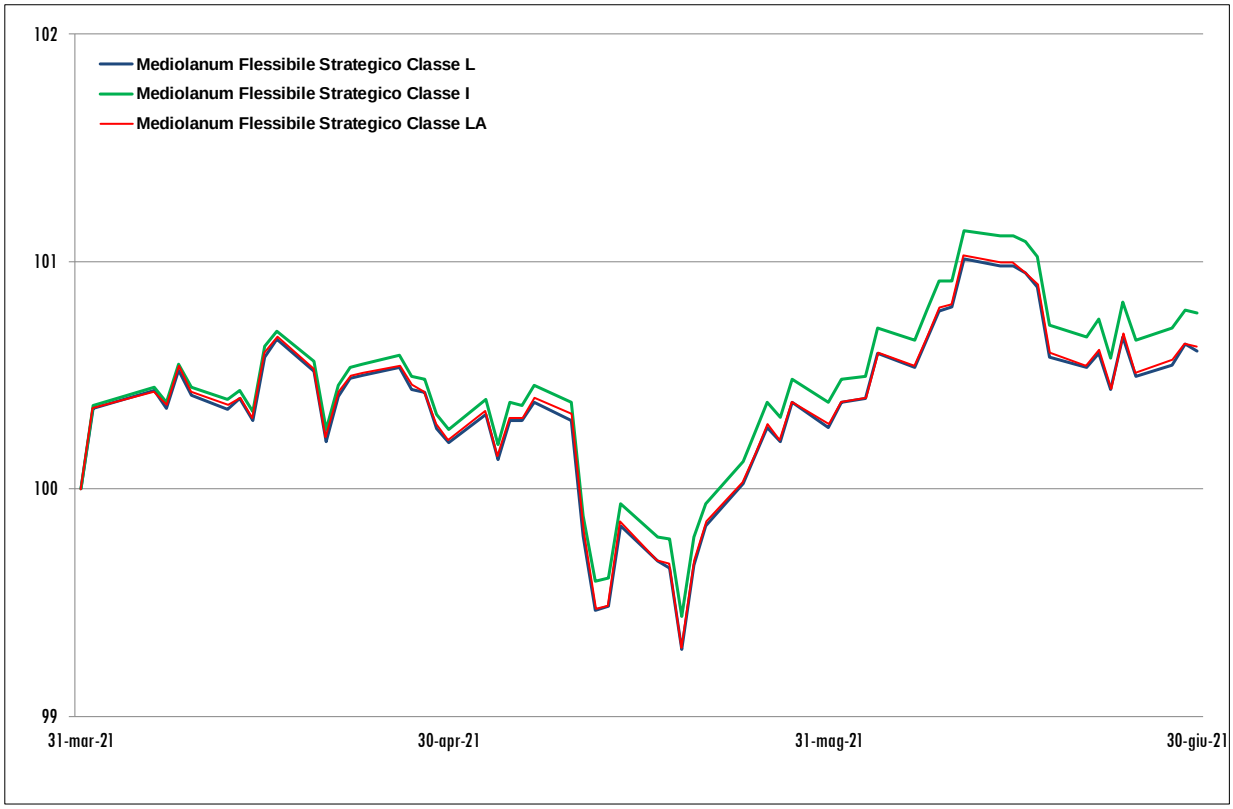
Il collocamento delle quote è stato effettuato, oltre che dalla Mediolanum Gestione Fondi SGR.p.A., da Banca Mediolanum S.p.A., autorizzata dalla Banca d’Italia con provvedimento del Governatore in data 5 giugno 1997 ad effettuare offerta fuori sede.

Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (0,61%), per la classe LA (0,63%) e per la classe I (0,77%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.
Il rendimento difforme della classe L e della classe LA rispetto alla classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del Fondo.

Andamento del valore della quota nel 2° trimestre 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.

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. Nel corso di questo secondo trimestre è stata aumentata la *duration* sulla componente governativa statunitense, in prossimità del raggiungimento del livello di rendimento di 1,65%-1,75% sul decennale statunitense, attraverso la riduzione degli *short* sui *futures* posti in essere nel corso del primo trimestre del 2021 e l'acquisto di titoli sul tratto 15-20 anni della curva.

Tale livello di rendimento è sembrato particolarmente interessante, soprattutto alla luce della politica monetaria da parte della FED ancora accomodante e delle misure di stimolo ancora in piedi per il supporto della *recovery post* covid-19.

Si è partecipato attivamente al mercato primario, anche attraverso la sottoscrizione delle nuove emissioni del *Next Generation EU.* È stato, inoltre, parzialmente preso profitto sulla componente governativa periferica, a fronte di un incremento del peso del *corporate* italiano di circa il 5%, al fine di favorire investimenti sul settore finanziario, con un interessante rapporto rischio rendimento.

Per quanto concerne l'esposizione alla componente *equity,* il Fondo è stato investito nel trimestre considerato sui mercati azionari globali attraverso una gestione opportunistica 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 si è caratterizzato per una alta percentuale di investito sulla parte *equity* del portafoglio, rispecchiando la *view* positiva sull'*asset class,* sostenuta dalle politiche monetarie e fiscali accomodanti delle Banche Centrali e dei Governi. A livello di allocazione geografica, si è continuato a prediligere l'area europea, dove le riaperture e l'avanzamento della campagna vaccinale hanno registrato un'accelerazione nel trimestre; chiusa in profitto, invece, la posizione sui titoli domestici inglesi, alla luce della diffusione della variante Delta e per il profilo di rendimento relativo. Per quanto riguarda il peso dell'area statunitense, l'allocazione è stata gestita dinamicamente, cercando di gestire le rotazioni di stile *value/growth* all'interno del mercato. Il Fondo è stato altresì investito sull'area giapponese, che si avvantaggia particolarmente nelle fasi di *bull market* grazie alla composizione degli indici, alla correlazione negativa con la valuta di riferimento e alle politiche monetarie.

Nel periodo in analisi la componente valutaria è stata gestita in modo conservativo, con una predilezione per un'esposizione al dollaro statunitense soprattutto in seguito alla riunione della FED di giugno, che ha segnato un'evidente divergenza in termini di politica monetaria tra Federal Reserve e BCE e favorito il dollaro nei confronti della valuta unica europea.

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

I timori sulla variante Delta non consentono di abbassare la guardia e stanno provocando, anzi, ritardi nelle riaperture in alcuni Paesi avanzati e difficoltà più accentuate in altre aree del mondo, soprattutto emergente; tuttavia, i Governi sembrano più che mai decisi ed equipaggiati ad affrontare quella che a tutti gli effetti è diventata una gara di velocità tra il ritmo con il quale si riescono ad elargire coperture vaccinali complete ai cittadini e la diffusione di varianti più contagiose e apparentemente resistenti alla singola dose. In base all'accelerazione osservata di recente nel ritmo di vaccinazione in alcuni Paesi emergenti e al fatto che con un'elevata copertura vaccinale la pressione sui sistemi sanitari sembra comunque rimanere limitata, si può ipotizzare che questa sfida si rivelerà complessa, ma alla fine vincente. Variabile Delta permettendo, quindi, la ripresa globale dovrebbe rimanere solida nei prossimi mesi e diventare anche più sincronizzata verso la fine dell'anno, quando i progressi nelle vaccinazioni consentiranno ad una platea più ampia di Paesi, compresi quelli dell'area asiatica e dell'America Latina, di allentare le restrizioni e partecipare al recupero.

L'Europa è ancora all'inizio della fase di rimbalzo, soprattutto per quanto concerne i consumi in molte categorie di servizi. L'attività economica sta accelerando e dovrebbe trarre beneficio da una stagione turistica che si profila florida, nonostante la reintroduzione di alcune limitazioni agli arrivi dall'estero (in particolare dal Regno Unito). Negli Stati Uniti, il picco del rimbalzo è stato probabilmente già raggiunto, ma i livelli di attività dovrebbero rimanere molto elevati anche nei prossimi mesi. Col riassorbirsi del *boom* legato alle riaperture e ai generosi sussidi fiscali, i consumi dovrebbero infatti stabilizzarsi ma rimanere sostenuti da un'elevata capacità di spesa delle famiglie e dai continui progressi nel mercato del lavoro. Sul lato dell'offerta, a livello globale, gli ostacoli nel breve termine dovrebbero rivelarsi un fattore positivo in seguito, con il graduale superamento dei colli di bottiglia: la necessità di evadere gli ordini arretrati, di ricostituire le scorte - oggi su livelli estremamente bassi - e di aumentare la capacità produttiva nei settori più sotto pressione, dovrebbero infatti rimanere fattori di supporto per la produzione.

L'inflazione rimarrà verosimilmente elevata per tutto il 2021, con un ulteriore recupero dei prezzi atteso soprattutto nei servizi, per effetto delle continue riaperture; tuttavia la graduale attenuazione degli attuali squilibri tra domanda e offerta e il riassorbimento dell'effetto base dovrebbero favorire un tendenziale rientro delle pressioni inflazionistiche nei prossimi mesi. Ciò non toglie che in futuro il regime di inflazione potrebbe essere leggermente più elevato rispetto a quello degli ultimi anni.

In questo contesto, gli investitori guarderanno con grande attenzione all'evoluzione dei dati economici, in particolare a quelli sull'inflazione e sull'occupazione statunitensi, per valutare gli effettivi progressi verso il raggiungimento degli obiettivi della FED e per cercare dunque di desumere le tempistiche di avvio del processo di riduzione degli acquisti di titoli sul mercato. Dopo aver contribuito con supporti eccezionali ad attutire l'impatto economico della pandemia fin dal suo inizio, il compito delle Banche Centrali, specie quella statunitense, è particolarmente delicato in questa fase: da una parte c'è la necessità di continuare ad accompagnare la ripresa, evitando scossoni dovuti a mosse affrettate; dall'altra quella di evitare di lasciar correre eccessivamente le attese di inflazione, scongiurando possibili spirali autoalimentanti.

Il risultato dovrebbe essere un processo di normalizzazione molto cauto: il c.d. *tapering* potrebbe essere annunciato in occasione del simposio di Jackson Hole a fine agosto, per poi prendere avvio nel 2022, mentre il primo rialzo dei tassi dovrebbe essere rimandato al 2023. Dal canto suo, la BCE dovrebbe rimanere paziente ancora più a lungo, visto che nell'Eurozona il ritorno al *trend* di crescita pre-covid richiederà più tempo e, di conseguenza, le pressioni di base sui prezzi e sui salari rimarranno contenute.

Inoltre, la politica monetaria e quella fiscale dovrebbero continuare ad operare di concerto, come hanno fatto fin dallo scoppio della pandemia: il mantenimento dei tassi d'interesse reali su livelli molto bassi è infatti funzionale alla sostenibilità di debiti pubblici che hanno raggiunto una dimensione molto elevata e che si preannunciano ancora in espansione nei prossimi anni. Negli USA, arginata la fase emergenziale, l'attenzione del Governo Biden si sta ora concentrando sulle prospettive di crescita di medio-lungo periodo, con la proposta di due importanti programmi di spesa (l'American Jobs Plan e l'American Families Plan), focalizzati sugli investimenti in infrastrutture, sulla svolta digitale e climatica e sul *welfare*. La strada per l'approvazione è complessa, tuttavia l'accordo preliminare *bipartisan* raggiunto di recente tra Democratici e Repubblicani dovrebbe spianare la strada almeno ad una parte di queste proposte, che prevederebbe l'impiego di oltre mille miliardi di dollari nei prossimi otto anni. I Democratici sembrano poi intenzionati a far passare – in questo caso senza il supporto dei Repubblicani - un altro provvedimento, che includerebbe ulteriori capitoli di spesa, ma anche un possibile aumento delle tasse sulle società e sulle persone fisiche con redditi elevati. Nell'ultimo periodo ci sono stati inoltre importanti sviluppi sul Next Generation EU, con l'approvazione da parte della Commissione Europea dei piani di Ripresa e Resilienza dei principali Paesi e la prima emissione obbligazionaria di titoli europei volti a finanziare il programma, che permetterà già nel mese di luglio i primi versamenti dei fondi ai Paesi Membri.

L'obiettivo di queste iniziative, che rappresentano una scommessa chiave da parte dei Governi per le prospettive economiche di medio-lungo termine, è essenzialmente fare in modo che, una volta superata la fase di rimbalzo del ciclo economico post-covid, la crescita prosegua su un sentiero strutturalmente più elevato.

Alla luce dello scenario appena delineato, è verosimile attendersi un *trend* di moderata risalita per i rendimenti obbligazionari e un contesto conseguentemente ancora sfidante per l'obbligazionario tradizionale. D'altra parte, la protratta cautela delle Banche Centrali lascia presagire un percorso di aggiustamento molto graduale, con tassi relativamente bassi a lungo, che continueranno a spingere gli investitori a cercare rendimento in comparti obbligazionari e in *asset class* dai ritorni attesi più elevati.

I mercati azionari dovrebbero rimanere tra i principali candidati a questa "ricerca". Certamente, dopo i rialzi già molto significativi realizzati negli ultimi mesi e con il passaggio ad una fase più matura del ciclo economico - che presto o tardi si accompagnerà anche ad una riduzione, al margine, dei supporti monetari – è opportuno mettere in conto possibili episodi di volatilità o fasi di

consolidamento più laterali per l'*asset class.* Tuttavia, il contesto di fondo rimane decisamente supportivo. La prosecuzione della ripresa economica continuerà infatti a traslarsi sugli utili aziendali, la cui crescita – superiore nell'ultimo periodo a quella dei prezzi degli indici – ha già ridimensionato parzialmente le valutazioni. Inoltre, le condizioni di finanziamento risultano ancora estremamente favorevoli, come evidenziato da tassi d'interesse reali ancora ampiamente negativi. Infine, la liquidità sul mercato si conferma molto abbondante, inclusa quella a disposizione degli investitori *retail,* come si evince chiaramente dall'incremento dei depositi registrato in tutti principali Paesi dall'inizio della pandemia. Da inizio anno, i flussi d'investimento verso i fondi azionari hanno già registrato un recupero notevole, correggendo tuttavia solo in parte le fuoriuscite del 2020, che erano confluite in buona pare in fondi di liquidità e obbligazionari. Il fenomeno riguarda anche l'azionario europeo, dopo anni di flussi perlopiù stagnanti, lasciando auspicare un duraturo ritorno di fiducia sulle prospettive dell'area da parte sia degli investitori esteri sia di quelli domestici.

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 luglio 2021, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 22 luglio 2021 erano pari a 52.336.038,026 per un controvalore globale di euro 523.360,38.

Criteri di valutazione

Nella compilazione della relazione di gestione si utilizzano i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della relazione di gestione periodica, risultano i seguenti:
a) registrazione delle operazioni
- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati nel paragrafo successivo b), ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;

- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;
- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2021		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	**655.176.292**	**97,20**	**707.131.568**	**97,18**
A1. Titoli di debito	586.697.525	87,04	633.442.460	87,05
A1.1 titoli di Stato	361.594.344	53,64	450.236.907	61,87
A1.2 altri	225.103.181	33,40	183.205.553	25,18
A2. Titoli di capitale	28.513.367	4,23	28.900.408	3,97
A3. Parti di OICR	39.965.400	5,93	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	**7.109.794**	**1,06**	**13.339.969**	**1,83**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	7.109.794	1,06	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	**6.054.736**	**0,90**	**2.267.796**	**0,31**
F1. Liquidità disponibile	398.211	0,06	413.599	0,06
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	120.926.323	17,94	158.738.768	21,81
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-115.269.798	-17,10	-156.884.571	-21,56
G. ALTRE ATTIVITÀ	**5.638.099**	**0,84**	**4.945.964**	**0,68**
G1. Ratei attivi	3.558.744	0,53	4.934.324	0,68
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.079.355	0,31	11.640	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	**673.978.921**	**100,00**	**727.702.297**	**100,00**

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2021	Relazione di gestione al 30/12/2020
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**12.128.775**	**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	**402.531**	**325.591**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	402.531	325.591
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**1.170.201**	**1.355.961**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.121.438	269.140
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	48.763	1.086.821
TOTALE PASSIVITÀ	**13.701.507**	**9.520.940**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**660.277.414**	**718.181.357**
I Numero delle quote in circolazione	**22.292.814,335**	**22.955.613,188**
LA Numero delle quote in circolazione	**20.444.325,933**	**21.942.450,187**
L Numero delle quote in circolazione	**52.810.545,044**	**60.062.416,619**
I Valore complessivo netto della classe	**171.811.890**	**175.030.818**
LA Valore complessivo netto della classe	**144.484.039**	**153.843.662**
L Valore complessivo netto della classe	**343.981.485**	**389.306.877**
I Valore unitario delle quote	**7,707**	**7,625**
LA Valore unitario delle quote	**7,067**	**7,011**
L Valore unitario delle quote	**6,513**	**6,482**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	762.057,748
Quote rimborsate	8.013.929,323

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.337.291,815
Quote rimborsate	3.000.090,668

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.448.279,685
Quote rimborsate	2.946.403,939

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.700.328	3.268.194	17.468.366
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	580.524	35.871	143.437
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	27.797	167.907	1.060.800
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-4.591.329	-1.645.213	6.822.294
A2.2 Titoli di capitale	1.910.721	1.269.803	1.989.892
A2.3 Parti di O.I.C.R.	707.520	374.050	-10.622.160
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	2.833.682	-8.088.055	1.835.189
A3.2 Titoli di capitale	-2.046.338	2.848.388	244.593
A3.3 Parti di O.I.C.R.	491.600	3.276.500	288.460
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA			
DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	115.272	188.174	-642.081
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	**2.729.777**	**1.695.619**	**18.588.790**
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
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			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati			**-11.730**
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	4.414.056	7.230.346	9.002.791
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	1.562.792	-3.331.374	3.168.523
E1.2 Risultati non realizzati	-1.470.326	-1.206.672	1.376.379
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	229.293	-125.099	798.449
E3.2 Risultati non realizzati	-112.770	150.037	-83.319
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	**7.352.822**	**4.412.857**	**32.839.883**
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-47.586	-89.361	-56.467
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-2.555	-1.888	-174.212
Risultato netto della gestione di portafoglio	**7.302.681**	**4.321.608**	**32.609.204**
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-2.623.709	-2.657.813	-10.065.616
di cui classe I	-498.175	-479.330	-1.416.155
di cui classe LA	-621.172	-623.473	-2.417.118
di cui classe L	-1.504.362	-1.555.010	-6.232.343
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-19.734	-20.588	-88.931
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-65.053	-67.867	-293.156
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-9.331	-7.677	-37.146
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-17.456	-17.265	-72.841
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.164	2.219	3.229
I2. ALTRI RICAVI	14.421	5.531	12.451
I3. ALTRI ONERI	-104.366	-129.509	-443.291
Risultato della gestione prima delle imposte	**4.478.617**	**1.428.639**	**21.623.903**
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-10.998	-40.627	-54.408
di cui classe I	-2.821	-10.146	-12.856
di cui classe LA	-2.369	-8.739	-11.683
di cui classe L	-5.808	-21.742	-29.869
Utile/perdita dell'esercizio	**4.467.619**	**1.388.012**	**21.569.495**
di cui classe I	1.316.197	551.383	5.808.878
di cui classe LA	911.965	245.344	4.645.149
di cui classe L	2.239.457	591.285	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"), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa, che include i criteri di redazione, per il trimestre chiuso al 30 giugno 2021.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 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 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 a 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 del Fondo e della società di gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti 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 a 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, 20 settembre 2021

PricewaterhouseCoopers SpA

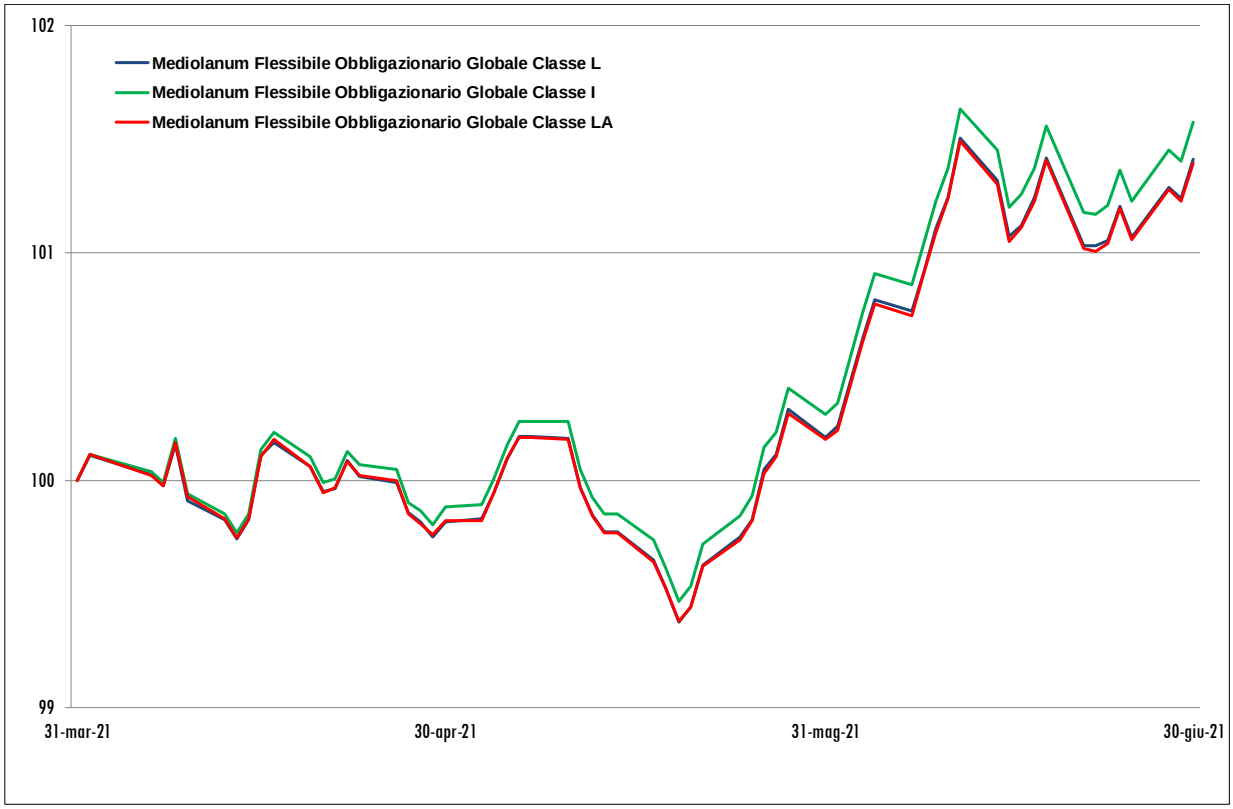
Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (1,41%), per la classe LA (1,40%) e per la classe I (1,58%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.
Il rendimento difforme della classe L e della classe LA rispetto alla classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del Fondo.

Andamento del valore della quota nel 2° trimestre 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 l'elevato 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, ed in particolare verso le obbligazioni bancarie subordinate di primari istituti di credito ed assicurativi.
Nel corso di questo secondo trimestre è stata aumentata la *duration* sulla componente governativa statunitense, in prossimità del raggiungimento del livello di rendimento di 1,65%-1,75% sul decennale statunitense, attraverso la riduzione degli *short* sui *futures* posti in essere nel corso del primo trimestre del 2021 e l'acquisto di titoli sul tratto 15-20 anni della curva.
Tale livello di rendimento è sembrato particolarmente interessante, soprattutto alla luce della politica monetaria da parte della FED ancora accomodante e delle misure di stimolo ancora in piedi per il supporto della *recovery post* covid-19.
Si è partecipato attivamente al mercato primario, anche attraverso la sottoscrizione delle nuove emissioni del Next Generation EU, a fronte di una presa di profitto sulla componente italiana di portafoglio, sia lato governativi sia lato credito.
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 e selettivo, prediligendo quei Paesi (per es. Brasile e Russia) la cui dinamica di rialzo dei tassi si è rivelata più consistente e credibile.
Per quanto riguarda i Paesi sviluppati, si è preferita, nel periodo in analisi, un'esposizione al dollaro statunitense soprattutto in seguito alla riunionde della FED di giugno, che ha segnato un'evidente divergenza in termini di politica monetaria tra Federal Reserve e BCE e favorito il dollaro nei confronti della valuta unica.

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

I timori sulla variante Delta non consentono di abbassare la guardia e stanno provocando, anzi, ritardi nelle riaperture in alcuni Paesi avanzati e difficoltà più accentuate in altre aree del mondo, soprattutto emergente; tuttavia, i Governi sembrano più che mai decisi ed equipaggiati ad affrontare quella che a tutti gli effetti è diventata una gara di velocità tra il ritmo con il quale si riescono ad elargire coperture vaccinali complete ai cittadini e la diffusione di varianti più contagiose e apparentemente resistenti alla singola dose. In base all'accelerazione osservata di recente nel ritmo di vaccinazione in alcuni Paesi emergenti e al fatto che con un'elevata copertura vaccinale la pressione sui sistemi sanitari sembra comunque rimanere limitata, si può ipotizzare che questa sfida si rivelerà complessa, ma alla fine vincente. Variabile Delta permettendo, quindi, la ripresa globale dovrebbe rimanere solida nei prossimi mesi e diventare anche più sincronizzata verso la fine dell'anno, quando i progressi nelle vaccinazioni consentiranno ad una platea più ampia di Paesi, compresi quelli dell'area asiatica e dell'America Latina, di allentare le restrizioni e partecipare al recupero.
L'Europa è ancora all'inizio della fase di rimbalzo, soprattutto per quanto concerne i consumi in molte categorie di servizi. L'attività economica sta accelerando e dovrebbe trarre beneficio da una stagione turistica che si profila florida, nonostante la reintroduzione di alcune limitazioni agli arrivi dall'estero (in particolare dal Regno Unito). Negli Stati Uniti, il picco del rimbalzo è stato probabilmente già raggiunto, ma i livelli di attività dovrebbero rimanere molto elevati anche nei prossimi mesi. Col riassorbirsi del *boom* legato alle riaperture e ai generosi sussidi fiscali, i consumi dovrebbero infatti stabilizzarsi ma rimanere sostenuti da un'elevata capacità di spesa delle famiglie e dai continui progressi nel mercato del lavoro. Sul lato dell'offerta, a livello globale, gli ostacoli nel breve termine dovrebbero rivelarsi un fattore positivo in seguito, con il graduale superamento dei colli di bottiglia: la necessità di evadere gli ordini arretrati, di ricostituire le scorte - oggi su livelli estremamente bassi - e di aumentare la capacità produttiva nei settori più sotto pressione, dovrebbero infatti rimanere fattori di supporto per la produzione.

L'inflazione rimarrà verosimilmente elevata per tutto il 2021, con un ulteriore recupero dei prezzi atteso soprattutto nei servizi, per effetto delle continue riaperture; tuttavia la graduale attenuazione degli attuali squilibri tra domanda e offerta e il riassorbimento dell'effetto base dovrebbero favorire un tendenziale rientro delle pressioni inflazionistiche nei prossimi mesi. Ciò non toglie che in futuro il regime di inflazione potrebbe essere leggermente più elevato rispetto a quello degli ultimi anni.

In questo contesto, gli investitori guarderanno con grande attenzione all'evoluzione dei dati economici, in particolare a quelli sull'inflazione e sull'occupazione statunitensi, per valutare gli effettivi progressi verso il raggiungimento degli obiettivi della FED e per cercare dunque di desumere le tempistiche di avvio del processo di riduzione degli acquisti di titoli sul mercato. Dopo aver contribuito con supporti eccezionali ad attutire l'impatto economico della pandemia fin dal suo inizio, il compito delle Banche Centrali, specie quella statunitense, è particolarmente delicato in questa fase: da una parte c'è la necessità di continuare ad accompagnare la ripresa, evitando scossoni dovuti a mosse affrettate; dall'altra quella di evitare di lasciar correre eccessivamente le attese di inflazione, scongiurando possibili spirali autoalimentanti.

Il risultato dovrebbe essere un processo di normalizzazione molto cauto: il c.d. *tapering* potrebbe essere annunciato in occasione del simposio di Jackson Hole a fine agosto, per poi prendere avvio nel 2022, mentre il primo rialzo dei tassi dovrebbe essere rimandato al 2023. Dal canto suo, la BCE dovrebbe rimanere paziente ancora più a lungo, visto che nell'Eurozona il ritorno al *trend* di crescita pre-covid richiederà più tempo e, di conseguenza, le pressioni di base sui prezzi e sui salari rimarranno contenute.

Inoltre, la politica monetaria e quella fiscale dovrebbero continuare ad operare di concerto, come hanno fatto fin dallo scoppio della pandemia: il mantenimento dei tassi d'interesse reali su livelli molto bassi è infatti funzionale alla sostenibilità di debiti pubblici che hanno raggiunto una dimensione molto elevata e che si preannunciano ancora in espansione nei prossimi anni. Negli USA, arginata la fase emergenziale, l'attenzione del Governo Biden si sta ora concentrando sulle prospettive di crescita di medio-lungo periodo, con la proposta di due importanti programmi di spesa (l'American Jobs Plan e l'American Families Plan), focalizzati sugli investimenti in infrastrutture, sulla svolta digitale e climatica e sul *welfare*. La strada per l'approvazione è complessa, tuttavia l'accordo preliminare *bipartisan* raggiunto di recente tra Democratici e Repubblicani dovrebbe spianare la strada almeno ad una parte di queste proposte, che prevederebbe l'impiego di oltre mille miliardi di dollari nei prossimi otto anni. I Democratici sembrano poi intenzionati a far passare – in questo caso senza il supporto dei Repubblicani - un altro provvedimento, che includerebbe ulteriori capitoli di spesa, ma anche un possibile aumento delle tasse sulle società e sulle persone fisiche con redditi elevati. Nell'ultimo periodo ci sono stati inoltre importanti sviluppi sul Next Generation EU, con l'approvazione da parte della Commissione Europea dei piani di Ripresa e Resilienza dei principali Paesi e la prima emissione obbligazionaria di titoli europei volti a finanziare il programma, che permetterà già nel mese di luglio i primi versamenti dei fondi ai Paesi Membri.

L'obiettivo di queste iniziative, che rappresentano una scommessa chiave da parte dei Governi per le prospettive economiche di medio-lungo termine, è essenzialmente fare in modo che, una volta superata la fase di rimbalzo del ciclo economico post-covid, la crescita prosegua su un sentiero strutturalmente più elevato.

Alla luce dello scenario appena delineato, è verosimile attendersi un *trend* di moderata risalita per i rendimenti obbligazionari e un contesto conseguentemente ancora sfidante per l'obbligazionario tradizionale. D'altra parte, la protratta cautela delle Banche Centrali lascia presagire un percorso di aggiustamento molto graduale, con tassi relativamente bassi a lungo, che continueranno a spingere gli investitori a cercare rendimento in comparti obbligazionari e in *asset class* dai ritorni attesi più elevati.

I mercati azionari dovrebbero rimanere tra i principali candidati a questa "ricerca". Certamente, dopo i rialzi già molto significativi realizzati negli ultimi mesi e con il passaggio ad una fase più matura del ciclo economico - che presto o tardi si accompagnerà anche ad una riduzione, al margine, dei supporti monetari – è opportuno mettere in conto possibili episodi di volatilità o fasi di consolidamento più laterali per l'*asset class.* Tuttavia, il contesto di fondo rimane decisamente supportivo. La prosecuzione della ripresa economica continuerà infatti a traslarsi sugli utili aziendali, la cui crescita – superiore nell'ultimo periodo a quella dei prezzi degli indici – ha già ridimensionato parzialmente le valutazioni. Inoltre, le condizioni di finanziamento risultano ancora estremamente favorevoli, come evidenziato da tassi d'interesse reali ancora ampiamente negativi. Infine, la liquidità sul mercato si conferma molto abbondante, inclusa quella a disposizione degli investitori *retail,* come si evince chiaramente dall'incremento dei depositi registrato in tutti principali Paesi dall'inizio della pandemia. Da inizio anno, i flussi d'investimento verso i fondi azionari hanno già registrato un recupero notevole, correggendo tuttavia solo in parte le fuoriuscite del 2020, che erano confluite in buona pare in fondi di liquidità e obbligazionari. Il fenomeno riguarda anche l'azionario europeo, dopo anni di flussi perlopiù stagnanti, lasciando auspicare un duraturo ritorno di fiducia sulle prospettive dell'area da parte sia degli investitori esteri sia di quelli domestici.

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 23 settembre 2021, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 22 luglio 2021 erano pari a 195.791.760,024 per un controvalore globale di euro 3.132.668,16.

Criteri di valutazione

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

- per le operazioni di “pronti contro termine”, la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; - i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un’ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all’ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell’esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;
- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall’Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2021		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	**2.322.101.957**	**94,52**	**2.762.860.487**	**93,06**
A1. Titoli di debito	2.184.610.416	88,92	2.632.431.656	88,67
A1.1 titoli di Stato	966.604.097	39,34	1.170.041.117	39,41
A1.2 altri	1.218.006.319	49,58	1.462.390.539	49,26
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	137.491.541	5,60	130.428.831	4,39
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**77.716.554**	**3,16**	**108.840.360**	**3,67**
B1. Titoli di debito	77.716.554	3,16	108.840.360	3,67
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**752.531**	**0,03**	**5.531.951**	**0,19**
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	752.531	0,03	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	**-2.597.585**	**-0,10**	**49.048.933**	**1,64**
F1. Liquidità disponibile	16.210.769	0,66	36.117.703	1,22
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	914.870.577	37,24	955.616.363	32,18
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-933.678.931	-38,00	-942.685.133	-31,76
G. ALTRE ATTIVITÀ	**58.812.628**	**2,39**	**42.647.624**	**1,44**
G1. Ratei attivi	37.080.781	1,51	39.138.030	1,32
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	21.731.847	0,88	3.509.594	0,12
TOTALE ATTIVITÀ	**2.456.786.085**	**100,00**	**2.968.929.355**	**100,00**

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2021	Relazione di gestione al 30/12/2020
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**19.193.289**	**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	**2.373.337**	**1.042.278**
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.364.592	1.030.254
M2. Proventi da distribuire	8.745	12.024
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	**1.392.275**	**8.016.277**
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.277.496	1.065.911
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	114.779	6.950.366
TOTALE PASSIVITÀ	**22.958.901**	**12.699.451**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**2.433.827.184**	**2.956.229.904**
I Numero delle quote in circolazione	**27.213.519,216**	**32.578.721,754**
LA Numero delle quote in circolazione	**53.187.191,321**	**59.362.039,810**
L Numero delle quote in circolazione	**199.210.595,104**	**242.609.727,756**
I Valore complessivo netto della classe	**285.961.195**	**346.102.514**
LA Valore complessivo netto della classe	**513.796.420**	**581.777.199**
L Valore complessivo netto della classe	**1.634.069.569**	**2.028.350.191**
I Valore unitario delle quote	**10,508**	**10,624**
LA Valore unitario delle quote	**9,660**	**9,800**
L Valore unitario delle quote	**8,203**	**8,361**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.167.408,785
Quote rimborsate	45.566.541,437

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.815.798,043
Quote rimborsate	7.181.000,581

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.599.836,846
Quote rimborsate	10.774.685,335

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	28.790.729	33.782.126	138.713.445
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	1.387.233		2.018.757
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-7.267.384	-8.348.485	-70.268.957
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	746.067	678.222	-725.309
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	24.757.297	-51.310.005	-188.382.277
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	444.671	5.272.405	-2.585.395
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA			
DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-222.408	310.093	-3.405.757
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	**48.636.205**	**-19.615.644**	**-124.635.493**
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	449.255	1.581.518	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	-377.364	-40.595	-785.081
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-126.142	1.376.036	-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			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	**-54.251**	**2.916.959**	**-4.554.379**
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI			
FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-295.633	-3.428.271	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
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-5.395.855	-28.604.212	80.319.245
E1.2 Risultati non realizzati	-3.196.592	-17.810.978	11.928.485
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	4.495.718	33.372	1.626.006
E3.2 Risultati non realizzati	-329.807	2.298	-887.931
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	**43.859.785**	**-66.506.476**	**-18.514.086**
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-40.994	-93.564	-141.431
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-28.530	-41.601	-377.422
Risultato netto della gestione di portafoglio	**43.790.261**	**-66.641.641**	**-19.032.939**
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-8.886.996	-9.921.806	-47.301.095
di cui classe I	-578.510	-631.588	-4.138.963
di cui classe LA	-1.954.458	-2.104.833	-8.840.564
di cui classe L	-6.354.028	-7.185.385	-34.321.568
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-73.893	-82.399	-368.645
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-243.585	-271.625	-1.215.222
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-20.518	-18.741	-81.893
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-34.965	-34.581	-73.272
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	98	10	10.716
I2. ALTRI RICAVI	9.718	13.138	55.594
I3. ALTRI ONERI	-77.294	-32.569	-195.145
Risultato della gestione prima delle imposte	**34.462.826**	**-76.990.214**	**-68.201.901**
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-24.745	-14.804	-43.375
di cui classe I	-2.860	-1.674	-4.973
di cui classe LA	-5.153	-2.986	-8.006
di cui classe L	-16.732	-10.144	-30.396
Utile/perdita dell'esercizio	**34.438.081**	**-77.005.018**	**-68.245.276**
di cui classe I	4.472.205	-8.198.051	-6.970.251
di cui classe LA	7.124.831	-15.663.965	-9.902.566
di cui classe L	22.841.045	-53.143.002	-51.372.459

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 22 luglio 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 dalla nota illustrativa, che include i criteri di redazione, per il trimestre chiuso al 30 giugno 2021.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 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 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 a 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 del Fondo e della società di gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti 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 a 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, 20 settembre 2021

PricewaterhouseCoopers SpA

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)