

Relazione di gestione semestrale al 30 giugno 2021 dei Fondi

Mediolanum Risparmio Dinamico
Mediolanum Flessibile Valore Attivo
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE DEI FONDI 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 semestrale è redatta in unità di euro.

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

il 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 (seguito 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

Mercati obbligazionari		Variazione (pb)		Rendimento			
		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.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	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.

Valute	Variazione %		Livello		
	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.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	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%.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	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% ($48,08\% \times 26\% = 12,5\%$).

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

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

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

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Risparmio Dinamico	75,30%	15,83%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	41,25%	20,43%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	0%	26%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Attività di collocamento delle quote

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

Mediolanum Risparmio Dinamico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-0,51%), per la classe LA (-0,52%) e per la classe I (-0,31%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota e del benchmark nel 1° semestre 2021



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

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

Parametro di riferimento

Il Fondo ha adottato un *benchmark* così composto:

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

Gestione del Rischio

Durante il corso dell'intero semestre il Fondo, coerentemente con la propria politica d'investimento sul tratto 1-3 anni, ha cercato di sfruttare tutte le leve di *performance* consentite dal Regolamento.

In primo luogo, è stato incrementato ulteriormente il peso e la *duration* sulla componente *corporate* di portafoglio, assestandosi in prossimità dei livelli massimi di Regolamento e con un investito medio in prossimità del 29%.

Sono stati selezionati titoli *corporate investment grade* con un miglior rapporto rischio rendimento rispetto governativi del medesimo Paese e con un rendimento a scadenza positivo.

Sulla componente governativa, il Fondo ha invece mantenuto una preferenza sui titoli governativi domestici, riducendo i titoli con scadenza inferiore ai 12 mesi e sovrappesando i titoli con scadenza in prossimità dei 3 anni.

Nel periodo di riferimento il Fondo è stato investito in titoli governativi e in titoli *corporate Investment Grade* con la seguente diversificazione geografica: Italia 89,0%, Spagna 4,7%, Olanda 2,0%, Germania 1,2%, Francia 0,7%, USA 0,5%, UK 0,5% e altri Paesi con un peso marginale. Inoltre, il Fondo presenta la seguente diversificazione settoriale: Governativi 68,0%, Financial 23,0%, Industrial 4,0%, Consumer cyclical 2,6%, Utilities 0,9%, Communications 0,6%, Consumer Non Cyclical 0,5%.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

Evoluzione prevedibile della gestione

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 parte 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 **0,005** 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 16.672.333,544 per un controvalore globale di euro 83.361,67.

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

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati nel paragrafo successivo b), ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;

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

b) valutazione dei titoli

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2021		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	187.289.509	98,69	197.644.765	98,55
A1. Titoli di debito	187.289.509	98,69	197.644.765	98,55
A1.1 titoli di Stato	128.017.404	67,45	152.007.613	75,79
A1.2 altri	59.272.105	31,24	45.637.152	22,76
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	85.082	0,05		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	85.082	0,05		
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	1.432.136	0,76	1.805.346	0,90
F1. Liquidità disponibile			2.827.163	1,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.023.849	1,60		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.591.713	-0,84	-1.021.817	-0,51
G. ALTRE ATTIVITÀ	947.063	0,50	1.096.816	0,55
G1. Ratei attivi	945.985	0,50	1.096.816	0,55
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.078	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	189.753.790	100,00	200.546.927	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	869.343	
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	111.236	95.187
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	110.934	94.846
M2. Proventi da distribuire	302	341
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	70.931	86.880
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.887	55.844
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	21.044	31.036
TOTALE PASSIVITÀ	1.051.510	182.067
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	188.702.280	200.364.860
I Numero delle quote in circolazione	10.413.828,479	9.526.237,735
LA Numero delle quote in circolazione	9.377.120,559	11.337.453,436
L Numero delle quote in circolazione	16.750.011,464	17.799.770,994
I Valore complessivo netto della classe	56.192.250	51.570.226
LA Valore complessivo netto della classe	48.821.803	59.324.209
L Valore complessivo netto della classe	83.688.227	89.470.425
I Valore unitario delle quote	5,396	5,413
LA Valore unitario delle quote	5,206	5,233
L Valore unitario delle quote	4,996	5,026

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.072.351,533
Quote rimborsate	2.122.111,063

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.653.753,302
Quote rimborsate	2.766.162,558

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.101.976,107
Quote rimborsate	4.062.308,984

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2020
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.807.448	4.132.971	2.098.864
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-417.712	-1.433.865	-753.407
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-1.563.971	-1.267.218	334.857
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-28.677	-78.900	-106.380
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-202.912	1.352.988	1.573.934
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati			
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	17.577	69.790	-4.000
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2020
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-185.335	1.422.778	1.569.934
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.454	-161	4.818
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-2	-7.832	-5.454
Risultato netto della gestione di portafoglio	-188.791	1.414.785	1.569.298
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-635.037	-1.383.489	-681.735
di cui classe I	-109.201	-222.938	-119.230
di cui classe LA	-200.698	-456.896	-220.202
di cui classe L	-325.138	-703.655	-342.303
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-11.495	-24.170	-11.701
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-37.891	-79.676	-38.574
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-6.332	-15.674	-7.992
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-17.678	-42.225	-21.266
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	142		
I2. ALTRI RICAVI	14.850	173	67
I3. ALTRI ONERI	-4.778	-5.787	-3.323
Risultato della gestione prima delle imposte	-887.010	-136.063	804.774
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	-887.010	-136.063	804.774
di cui classe I	-168.143	6.687	239.177
di cui classe LA	-277.979	-65.565	221.761
di cui classe L	-440.888	-77.185	343.836



Relazione della società di revisione indipendente

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
“Mediolanum Risparmio Dinamico”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Risparmio Dinamico” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa, che include i criteri di redazione, per il semestre chiuso al 30 giugno 2021.

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

Elementi alla base del giudizio

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

PricewaterhouseCoopers SpA

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



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

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale

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

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

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

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati 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

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

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

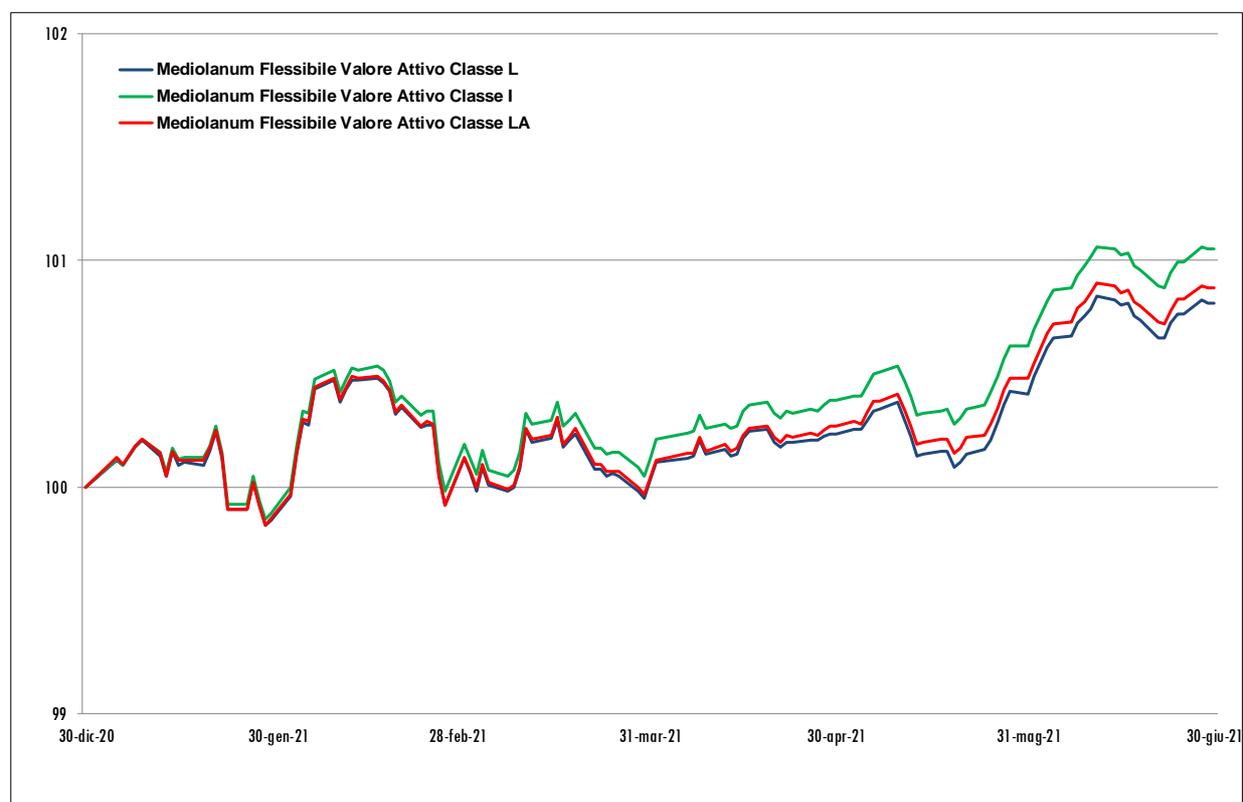
Mediolanum Flessibile Valore Attivo

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (0,81%), per la classe LA (0,88%) e per la classe I (1,05%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2021



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

Benchmark

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

Gestione del Rischio

La politica gestionale ha seguito un approccio flessibile e coerente con le caratteristiche del Fondo. Quest'ultimo è stato prevalentemente investito in titoli *corporate* europei e, marginalmente, di Paesi emergenti, nonché in titoli governativi domestici ed esteri, denominati anche in valuta locale. L'investimento in obbligazioni societarie europee ha riguardato emissioni sia *senior* sia *subordinate*, di emittenti finanziari e *corporate*, con *rating* in prevalenza High Yield. Al fine di mitigare il rischio di portafoglio è stato privilegiato l'investimento in titoli con merito di credito BB mentre l'approccio è stato selettivo sulle classi di *rating* maggiormente speculative. Dal punto di vista settoriale sono stati preferiti i titoli del comparto finanziario e tra questi in particolare le obbligazioni bancarie subordinate.

La componente *corporate* italiana del Fondo è stata investita in titoli, *senior* e subordinati, sia Investment Grade sia High Yield. Alla luce della *policy* di investimento del Fondo gli investimenti si sono concentrati sul tratto breve e medio della curva. Alla fine del periodo, l'esposizione al comparto è pari a circa il 19% del Fondo.

La componente governativa dei paesi sviluppati, è stata principalmente investita in titoli italiani e greci, che offrono un buon rapporto rischio/rendimento, soprattutto sul tratto di curva su cui investe il Fondo. Tale tratto è rimasto pressochè immune dal rialzo dei rendimenti che ha caratterizzato il primo semestre e ha consentito al Fondo di effettuare operazioni di *relative value* sul tratto di curva 3-5 anni. L'esposizione a tale componente è pari a circa il 30% del Fondo.

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.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

Evoluzione prevedibile della gestione

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 parte 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 **0,025** che verrà messo in pagamento dal 28 luglio 2021, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 22 luglio 2021 erano pari a 38.677.307,051 per un controvalore globale di euro 966.932,68.

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione *ex-cedola* del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzo risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati nel paragrafo successivo b), ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella

relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;

- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;

- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;

- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;

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

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; - i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

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

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

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2021		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	644.133.463	97,90	731.946.800	96,89
A1. Titoli di debito	635.899.974	96,65	726.729.647	96,20
A1.1 titoli di Stato	219.041.759	33,29	266.846.482	35,32
A1.2 altri	416.858.215	63,36	459.883.165	60,88
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	8.233.489	1,25	5.217.153	0,69
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
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	1.855.495	0,28	12.308.980	1,63
F1. Liquidità disponibile	6.215.300	0,94	11.152.570	1,48
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	66.165.433	10,06	41.134.537	5,44
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-70.525.238	-10,72	-39.978.127	-5,29
G. ALTRE ATTIVITÀ	11.985.472	1,82	11.152.207	1,48
G1. Ratei attivi	10.124.282	1,54	11.105.281	1,47
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.861.190	0,28	46.926	0,01
TOTALE ATTIVITÀ	657.974.430	100,00	755.407.987	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		
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	579.352	160.827
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	579.352	160.827
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	219.020	932.896
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	187.640	129.945
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	31.380	802.951
TOTALE PASSIVITÀ	798.372	1.093.723
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	657.176.058	754.314.264
I Numero delle quote in circolazione	12.312.922,053	12.434.637,883
LA Numero delle quote in circolazione	16.061.075,545	18.995.618,626
L Numero delle quote in circolazione	39.272.143,828	47.008.406,508
I Valore complessivo netto della classe	130.246.458	130.166.955
LA Valore complessivo netto della classe	162.426.475	190.439.757
L Valore complessivo netto della classe	364.503.125	433.707.552
I Valore unitario delle quote	10,578	10,468
LA Valore unitario delle quote	10,113	10,025
L Valore unitario delle quote	9,281	9,226

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	296.481,007
Quote rimborsate	8.032.743,687

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.705.351,273
Quote rimborsate	1.827.067,103

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	884.073,318
Quote rimborsate	3.818.616,399

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2020
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	12.204.210	25.521.265	11.654.673
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	117.784		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	112.697	-30.519.445	-8.659.781
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.		-423.370	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-132.644	-8.433.750	20.727.205
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	370.579	13.243	13.243
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	12.672.626	-14.006.091	23.693.511
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		34.426	5.020
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito		4.000	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			1.434
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		38.426	6.454
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati		-49.787	-47.874
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2020
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-1.815.525	3.639.390	596.139
E1.2 Risultati non realizzati	-1.760.072	1.156.410	332.181
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-229.772	-1.609.034	-321.498
E3.2 Risultati non realizzati	-30.408	-23.323	187.549
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	8.836.849	-10.854.009	24.446.462
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-31.632		5.015
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-19.773	-62.292	-6.358
Risultato netto della gestione di portafoglio	8.785.444	-10.916.301	24.445.119
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-2.400.500	-5.717.581	-2.725.135
di cui classe I	-261.608	-556.459	-262.775
di cui classe LA	-652.913	-1.572.182	-757.565
di cui classe L	-1.485.979	-3.588.940	-1.704.795
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-41.369	-97.617	-46.493
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-136.372	-321.791	-153.262
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-11.962	-26.997	-12.649
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-22.385	-57.649	-28.941
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	202	5.342	53
I2. ALTRI RICAVI	22.170	53.656	51.829
I3. ALTRI ONERI	-5.945	-9.733	-3.939
Risultato della gestione prima delle imposte	6.189.283	-17.088.671	21.526.582
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE		-17.440	-272
di cui classe I		-2.973	-45
di cui classe LA		-4.357	-70
di cui classe L		-10.110	-157
Utile/perdita dell'esercizio	6.189.283	-17.106.111	21.526.310
di cui classe I	1.357.870	-3.273.725	3.806.813
di cui classe LA	1.480.865	-3.955.819	5.425.912
di cui classe L	3.350.548	-9.876.567	12.293.585



Relazione della società di revisione indipendente

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

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Valore Attivo” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa, che include i criteri di redazione, per il semestre chiuso al 30 giugno 2021.

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

Elementi alla base del giudizio

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

PricewaterhouseCoopers SpA

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



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

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale

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

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

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

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati 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

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

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

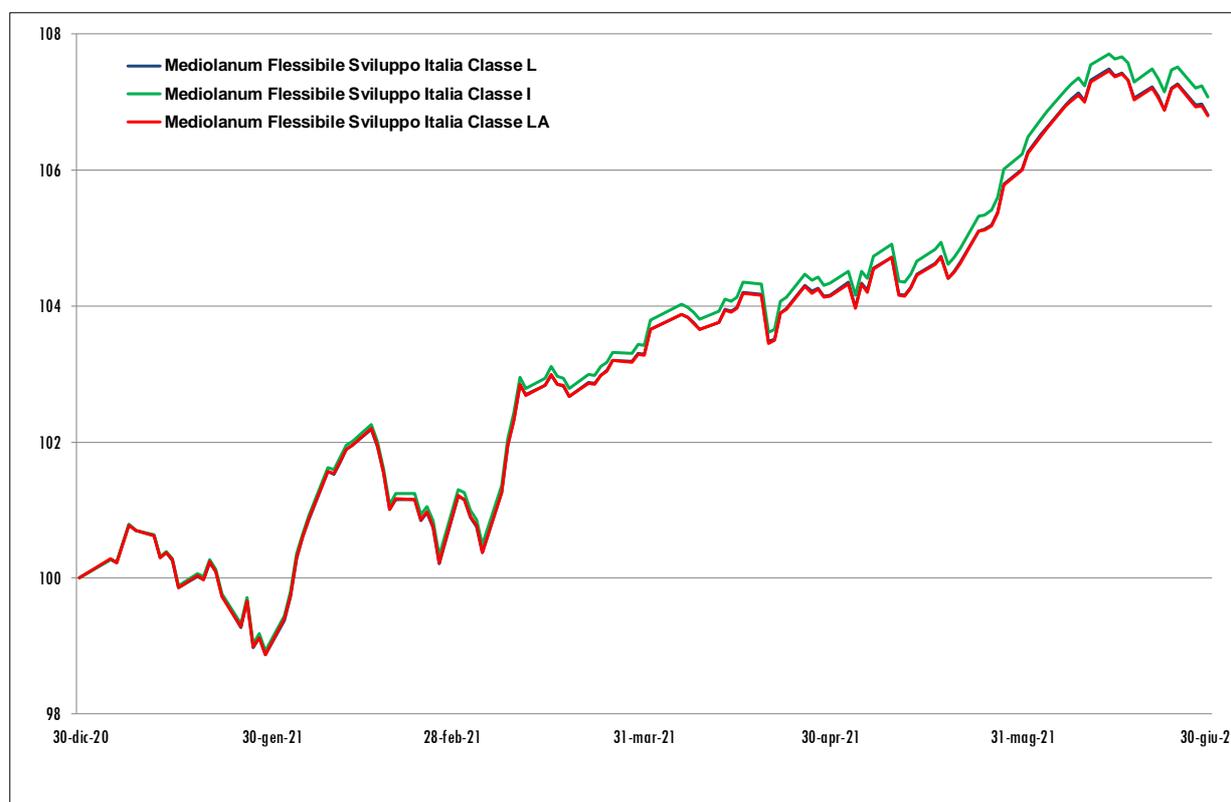
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (6,81%), per la classe LA (6,79%) e per la classe I (7,08%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 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

Con riferimento alla componente obbligazionaria, il Fondo ha presentato un'esposizione obbligazionaria marginalmente inferiore al 60% con la seguente diversificazione settoriale alla fine del periodo di riferimento: Financial 34,5%, Utilities 13%, Energy 6%, Communications 1,75%, Industrial 1,3%, Consumer Non cyclical 0,85%, Consumer Cyclical 0,60% Technology 0,15% e Basic Materials 0,10%.

La componente obbligazionaria è stata investita prevalentemente in titoli italiani, *senior* e subordinati, su tutto il tratto di curva.

A livello settoriale sul comparto italiano è stato ridotto il peso dei *senior investment grade* dei comparti *utilities* ed *energy*, arrivati a scambiare a rendimenti leggermente positivi, a favore del comportato *Hybrid* che presenta un significativo *pick-up* in termini di *spread*; sul comparto bancario è stato ridotto il peso dei *senior preferred* per incrementare la componente *senior non preferred* e subordinata.

Inoltre, è stato incrementato sul settore assicurativo il peso dei titoli con scadenza *perpetual* e sul settore *communication* il peso delle obbligazioni *senior* con scadenze dal 2025 al 2029.

Si segnalano infine diverse operazioni sul mercato Primario, con le partecipazioni alle nuove emissioni High Yield e Investment Grade.

Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati al segmento delle società sia a grande sia a piccola e media capitalizzazione. È stato un semestre molto positivo per il mercato azionario italiano in generale e in particolare per quello legato alle piccole e medie capitalizzazioni, a cui il Fondo è maggiormente orientato. L'insediamento a metà febbraio del governo Draghi e le aspettative legate all'impatto, in termini di crescita, delle importanti risorse messe a disposizione dalla comunità europea hanno creato un clima di rinnovato ottimismo, anche se non sono mancati momenti di incertezza causati da momentanee accelerazioni della pandemia di covid-19 e, soprattutto negli ultimi mesi, dall'insorgere delle varianti. A livello settoriale, quello bancario è stato uno dei settori migliori nel primo semestre 2021. Importanti in questo senso le *performance* messe a segno sia dai titoli a più larga capitalizzazione come Intesa Sanpaolo e UniCredit sia quelle relative a titoli, come Bper, Banco BPM e Banca Popolare di Sondrio, indicati come potenziali *target* nell'ambito del processo di consolidamento di settore. Oltre ai titoli del settore bancario, a fare decisamente bene nel primo semestre 2021 è stato il settore petrolifero, favorito dalle importanti quotazioni raggiunte dal greggio. Da segnalare, all'interno del settore automotive, l'ottimo andamento del titolo Stellantis, il nuovo colosso automobilistico frutto della fusione tra i gruppi Fiat Chrysler e PSA. Meno bene il settore dei titoli dei servizi di pubblica utilità, che hanno sofferto per via delle aspettative legate alle dinamiche inflattive in essere. Decisamente bene sono andati invece i titoli a piccola e media capitalizzazione, favoriti anche da un mercato primario particolarmente attivo, oltre che da operazioni di *delisting* che hanno visto coinvolti titoli con pesi significativi all'interno del Fondo; è il caso, ad esempio, di Cerved, oggetto di un Opa lanciata da ION Group.

In termini di operatività gestionale, l'esposizione azionaria è stata maggiormente orientata verso i settori dei consumi discrezionali e industriale, rappresentati in maniera significativa dalle società a media e piccola capitalizzazione. È stata invece ridotta l'esposizione ai titoli di pubblica utilità, preferendo agli stessi titoli appartenenti al settore petrolifero e a quello finanziario. Le scelte di investimento hanno riguardato anche società, sia di grande sia di media o piccola capitalizzazione, appartenenti al settore *digital* e *green*, sulle aspettative delle importanti risorse che saranno destinate in questi ambiti a livello comunitario.

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 allargare 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 i 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 parte 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 **0,025** che verrà messo in pagamento dal 28 luglio 2021, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 22 luglio 2021 erano pari a 120.750.380,294 per un controvalore globale di euro 3.018.759,51.

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

b) valutazione dei titoli

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

quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;

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

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2021		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	2.427.380.042	97,82	2.383.973.256	98,23
A1. Titoli di debito	1.407.918.219	56,73	1.444.334.425	59,51
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.407.918.219	56,73	1.444.334.425	59,51
A2. Titoli di capitale	1.013.594.143	40,85	933.945.871	38,48
A3. Parti di OICR	5.867.680	0,24	5.692.960	0,24
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	8.674.763	0,35	5.598.247	0,23
B1. Titoli di debito	3.502.849	0,14	1.214.044	0,05
B2. Titoli di capitale	3.595.777	0,15	2.869.557	0,12
B3. Parti di OICR	1.576.137	0,06	1.514.646	0,06
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	31.176.863	1,26	21.437.469	0,88
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	31.176.863	1,26	21.437.469	0,88
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	-2.292.725	-0,09	-1.842.385	-0,08
F1. Liquidità disponibile	369.279	0,02	206.231	0,01
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.507.811	0,22	17.919.410	0,74
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.169.815	-0,33	-19.968.026	-0,83
G. ALTRE ATTIVITÀ	16.300.408	0,66	17.864.588	0,74
G1. Ratei attivi	16.299.330	0,66	17.864.588	0,74
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.078	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	2.481.239.351	100,00	2.427.031.175	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	10.962.068	9.199.962
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	767.049	516.766
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	766.431	516.211
M2. Proventi da distribuire	618	555
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	22.360.229	847.234
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	22.300.854	812.954
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	59.375	34.280
TOTALE PASSIVITÀ	34.089.346	10.563.962
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.447.150.005	2.416.467.213
I Numero delle quote in circolazione	9.766.187,510	10.594.114,423
LA Numero delle quote in circolazione	82.144.243,783	85.867.288,571
L Numero delle quote in circolazione	121.071.251,168	127.859.972,648
I Valore complessivo netto della classe	124.278.566	125.897.899
LA Valore complessivo netto della classe	975.061.430	954.450.399
L Valore complessivo netto della classe	1.347.810.009	1.336.118.915
I Valore unitario delle quote	12,725	11,884
LA Valore unitario delle quote	11,870	11,115
L Valore unitario delle quote	11,132	10,450

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.486.013,570
Quote rimborsate	9.274.735,050

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	475.082,080
Quote rimborsate	1.303.008,993

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.646.152,763
Quote rimborsate	6.369.197,551

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2020
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	18.497.955	45.270.212	20.021.451
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	19.863.084	11.733.296	2.831.553
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		434.600	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-658.747	-29.685.286	-9.974.306
A2.2 Titoli di capitale	37.322.260	-11.308.749	18.314.401
A2.3 Parti di O.I.C.R.		-1.163	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-3.133.417	24.275.344	75.900.862
A3.2 Titoli di capitale	151.917.657	39.275.207	129.363.849
A3.3 Parti di O.I.C.R.	174.720	-569.087	153.763
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-942.250	5.123.175	483.750
	223.041.262	84.547.549	237.095.323
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	21.905	112.796	45.304
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	28.435	47.469	17.849
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito		77.995	56.395
B2.2 Titoli di capitale		98.145	38.145
B2.3 Parti di O.I.C.R.		21.941	21.941
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	10.805	6.015	39.353
B3.2 Titoli di capitale	53.908	-5.319	119.719
B3.3 Parti di O.I.C.R.	61.490	-203.296	-9.361
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	176.543	155.746	329.345
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-24.501.562	17.257.130	-8.907.720
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2021	Relazione di gestione annuale al 30/12/2020	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2020
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-151.782	1.504.761	285.950
E1.2 Risultati non realizzati		-49.773	-608.795
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-20.474	432.102	402.644
E3.2 Risultati non realizzati	4.762	-1.758	12.139
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	198.548.749	103.845.757	228.608.886
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-135.597	-77.429	-73.910
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-2.666	-44.322	-310
Risultato netto della gestione di portafoglio	198.410.486	103.724.006	228.534.666
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-38.500.346	-34.302.180	-17.295.168
di cui classe I	-1.638.047	-1.044.027	-508.441
di cui classe LA	-15.420.642	-13.819.446	-6.999.262
di cui classe L	-21.441.657	-19.438.707	-9.787.465
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-141.526	-277.030	-139.555
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-466.534	-913.218	-460.037
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-27.928	-59.105	-31.526
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-34.414	-68.000	-28.941
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	9.889	1.608	1.136
I2. ALTRI RICAVI	996	1.330	325
I3. ALTRI ONERI	-1.043.780	-1.429.729	-625.056
Risultato della gestione prima delle imposte	158.206.843	66.677.682	209.955.844
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-254.889	-595.144	-206.691
di cui classe I	-12.972	-33.504	-11.116
di cui classe LA	-101.170	-233.091	-81.551
di cui classe L	-140.747	-328.549	-114.024
Utile/perdita dell'esercizio	157.951.954	66.082.538	209.749.153
di cui classe I	8.339.938	3.235.275	11.630.093
di cui classe LA	62.654.043	26.853.459	82.593.234
di cui classe L	86.957.973	35.993.804	115.525.826

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 Sviluppo Italia”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota illustrativa, che include i criteri di redazione, per il semestre chiuso al 30 giugno 2021.

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

Elementi alla base del giudizio

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

PricewaterhouseCoopers SpA

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



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

Gli amministratori della società di gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione semestrale del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale

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

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

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

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati 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

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

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)