

Relazione semestrale al 30 giugno 2022 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Futuro Italia
Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile

NOTA ILLUSTRATIVA SULLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

il secondo trimestre del 2022 è stato caratterizzato da politiche monetarie maggiormente restrittive messe in atto dalle principali Banche Centrali, promulgate al fine di contenere le spinte inflazionistiche crescenti, e dall'evoluzione del quadro geopolitico mondiale, con riferimento alla crisi Ucraina.

I tragici eventi relativi all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e le già citate pressioni inflattive hanno, difatti, provocato un ulteriore aumento dei prezzi, soprattutto per le materie prime energetiche e agricole, spingendo le Banche Centrali a normalizzare tassi e politiche di bilancio nel tentativo di contenere l'inflazione o comunque non contribuire ad alimentarla ulteriormente.

La Federal Reserve (FED) e la Bank of England (BoE) hanno reagito per prime al mutato contesto, abbandonando già dal primo trimestre dell'anno politiche monetarie espansive, aumentando il livello dei tassi ufficiali da 0,5% all'1% la prima e da 0,5% a 0,75% la seconda.

Nella riunione del 4 maggio scorso la FED ha impresso un'importante accelerazione alle proprie politiche monetarie, sia attraverso nuove misure (aumento tassi), sia con una *guidance* mirata a suggellare l'impegno a riportare l'inflazione sotto controllo. Il Comitato ha votato all'unanimità un rialzo dei tassi di 50bps a maggio, seguito da un ulteriore rialzo di 75bps a giugno, ha annunciato un programma di riduzione rapida del bilancio e ha segnalato che proseguirà con ulteriori aumenti dei *fed funds* col fine ultimo di garantire il ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2%. La valutazione dello scenario economico rimane tuttavia positiva, nonostante la contrazione dell'attività registrata nel primo trimestre: il testo rilasciato sottolinea che la crescita di consumi e investimenti è rimasta "forte", con espansione "solida" dell'occupazione e un calo "sostanziale" della disoccupazione.

L'inflazione continua a essere definita "elevata" sulla scia di "squilibri" fra domanda e offerta dovuti alla pandemia e al rialzo dei prezzi energetici. Si sottolinea che l'invasione dell'Ucraina e gli eventi collegati aggiungono pressioni inflazionistiche che potrebbero avere un peso sulla crescita economica; inoltre, la strategia cinese "*zerocovid*" volta a contrastare il coronavirus ha indotto a nuovi *lockdown*, determinando l'aggravamento dei problemi legati all'offerta.

Sul fronte britannico la BoE, oltre ad aumentare i tassi portandoli all'1% nella riunione di maggio e, successivamente, all'1,25% a giugno, ha esplicitamente espresso timori circa un rallentamento economico che, unito all'attuale contesto inflattivo, potrebbe portare ad uno scenario di stagflazione con una forte contrazione dell'economia. L'aumento dei tassi è infatti stato sostenuto da sei dei nove membri del Comitato, con tre membri che si sono espressi per un rialzo di 50bps.

Inoltre, "la guerra e i *lockdown* in Cina", ha spiegato il *board*, hanno reso più difficile le importazioni, e ciò probabilmente spingerà ancora verso l'alto l'inflazione.

L'ultima ad unirsi a questo processo di normalizzazione delle politiche monetarie è stata la Banca Centrale Europea (BCE), evento sicuramente atteso dai mercati seppur non con l'intensità dimostrata dalle decisioni comunicate durante l'ultimo *meeting* del 9 giugno scorso. Infatti, pur lasciando i tassi invariati, la BCE ha comunicato chiaramente che il sentiero di rialzo dei tassi sarà robusto e attuato in tempi brevi. Le condizioni per avviare il processo di normalizzazione si sono verificate: l'Istituto, di conseguenza, dal primo di luglio, interromperà gli acquisti netti di titoli obbligazionari previsti dal cosiddetto piano *Asset Purchase Programme* (APP) e ha dichiarato di voler aumentare i tassi ufficiali a partire da luglio; successivi rialzi dei tassi sono attesi anche

nella riunione dell'8 settembre. Il comunicato rilasciato dall'Istituto Centrale al termine del *meeting* afferma che con riferimento al medio periodo "sarà appropriato un percorso graduale ma sostenuto di ulteriori aumenti dei tassi di interesse".

La Presidente Lagarde ha anche evidenziato che la BCE porrà particolare attenzione nel gestire l'eventuale *frammentazione* del livello dei tassi all'interno dei paesi dell'area euro. In riferimento al piano *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) i reinvestimenti continueranno fino al dicembre 2024 quindi ben oltre il primo rialzo dei tassi e, in ogni caso, per tutto il tempo necessario a mantenere ampie condizioni di liquidità. In termini di previsioni l'inflazione sale dall'1,8% al 2,8% (dato *ex food and energy*) la crescita invece si contrae al 2,1% dal 2,8%.

L'inaspettata chiarezza circa il sentiero di espansione dei tassi da parte della BCE ha in parte sorpreso il mercato, che ha reagito con una brusca correzione. In ambito obbligazionario il BTP, titolo maggiormente impattato dalle politiche monetarie europee nell'ambito dei paesi periferici ha visto un *sell-off* che ha portato il rendimento a fermarsi nell'intorno del 4,05% sui 10 anni, mentre il comparto *corporate High Yield* in euro ha raggiunto un rendimento del 7,5% circa.

Il mercato azionario non è stato da meno, registrando generali perdite in Europa, anche in considerazione della mancanza di driver positivi a breve e del rischio elezioni del prossimo anno che il mercato inizia già a scontare.

Sul fronte domestico, l'economia italiana non è rimasta immune dalle dinamiche inflattive originate dai colli di bottiglia nella catena della produzione mondiale post-pandemica e dall'aggressione russa ai danni dell'Ucraina. L'ultimo dato relativo all'inflazione si è attestato al +7,3%, in linea con gli altri Paesi europei, e ha indotto di fatto la BCE a reagire avviando una progressiva normalizzazione del livello dei tassi. Tale dinamica ha aperto il dibattito circa l'impatto che il rialzo dei tassi e le dinamiche energetiche possano avere sul rallentamento dell'economia. Nelle ultime settimane sembra diminuito il rischio che venga deciso un embargo completo all'*import* di gas dalla Russia, il che riduce almeno per il momento la probabilità che si verifichi uno *shock* nell'offerta di energia. Anche gli effetti del sesto pacchetto di sanzioni UE contro la Russia, che comprende lo stop al 90% delle importazioni di greggio entro fine anno, appaiono contenuti sia perché diluiti nel tempo sia perché sarà possibile sostituire il petrolio russo con altro di diversa provenienza. Per quanto riguarda l'industria le attese sono di un rallentamento nei prossimi mesi, poiché l'attività produttiva potrebbe essere frenata dai rincari delle materie prime e dalla scarsità di componenti disponibili per completare i processi produttivi. Scenario molto diverso per il settore delle costruzioni, trainato invece dai generosi incentivi fiscali e cresciuto del 4% a trimestre dall'inizio 2021 all'inizio 2022.

Sia gli investimenti in costruzioni che il valore aggiunto nel settore risultavano nel 1° trimestre 2022 superiori ai livelli pre-pandemici; dal termine della prima fase acuta della pandemia ad oggi, il settore ha creato 140 mila nuovi posti di lavoro. Nonostante le possibili pressioni sui prezzi di rame e cemento la fiducia dei costruttori è vicina ai massimi e anche la previsione di riduzione degli incentivi fiscali nel 2023, dovrebbe continuare a spingere il settore nella seconda parte del 2022. Il settore dei servizi è stato frenato a inizio anno dall'ondata invernale di Covid-19, ma ha ampi margini di ripresa: il minor rischio sanitario proietta, in particolare nei trimestri centrali dell'anno, un sensibile recupero per il comparto. Dal lato della domanda, i maggiori rischi sono per i consumi delle famiglie, vista l'erosione in corso di potere d'acquisto dei consumatori (si prevede un calo del reddito disponibile reale delle famiglie di -1,3% quest'anno).

Infine, nel mese di luglio, si segnala l'avvenuta crisi di Governo in Italia: dopo le dimissioni del presidente del Consiglio Mario Draghi, sfiduciato dalla maggioranza di Governo, il presidente della Repubblica, Sergio Mattarella, ha firmato lo scioglimento delle Camere e indetto le elezioni anticipate al 25 settembre.

I mercati finanziari

Mercati obbligazionari		Variazione (pb)		Rendimento			
		Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/2022	31/03/2022	30/12/2021	
Stati Uniti							
Rendimenti Governativi	2 anni	223	62	2,95%	2,33%	0,72%	
	5 anni	178	58	3,04%	2,46%	1,26%	
	10 anni	150	67	3,01%	2,34%	1,51%	
	30 anni	127	74	3,18%	2,45%	1,92%	
	Germania						
	2 anni	127	72	0,65%	-0,07%	-0,62%	
	5 anni	152	69	1,07%	0,38%	-0,45%	
	10 anni	151	79	1,34%	0,55%	-0,18%	
	30 anni	142	95	1,62%	0,67%	0,20%	
	Italia						
	2 anni	127	92	1,20%	0,28%	-0,07%	
	5 anni	200	124	2,42%	1,18%	0,42%	
10 anni	209	123	3,26%	2,04%	1,17%		
30 anni	167	118	3,67%	2,49%	1,99%		
Spread	Italia - Germania						
	2 anni	0	19	0,55%	0,35%	0,55%	
	10 anni	58	44	1,93%	1,49%	1,35%	
	Spagna - Germania						
	2 anni	32	4	0,32%	0,28%	0,00%	
	10 anni	35	20	1,09%	0,89%	0,74%	

Dalla fine del 2021 e nel corso dell'ultimo semestre, i principali titoli governativi hanno generalmente registrato un aumento dei rendimenti lungo tutto il tratto della curva.

Negli Stati Uniti il rendimento del Treasury a 5 anni è passato dallo 1,26% di inizio anno allo 3,04% di fine semestre, a seguito del significativo aumento delle aspettative di inflazione, nonché del ciclo di rialzo dei tassi intrapreso da parte della FED, che si è rivelato più veloce delle attese. Il movimento di rialzo dei rendimenti ha impattato tutta la curva, con un'entità superiore sulla parte a breve, quella maggiormente sensibile alla politica monetaria.

Il rendimento dei titoli governativi tedeschi ha seguito quello dei governativi statunitensi, seppur con minore entità, registrando rialzi comunque significativi, nell'intorno dei 150bps sul tratto di curva 5-10 anni. Per quanto riguarda i titoli di Stato italiani, la dinamica è stata pressoché simile, con aumenti dei rendimenti che hanno impattato in maniera importante tutti i tratti di curva, incluso quello a 2 anni.

Il comparto governativo ha avuto pertanto una *performance* negativa, con un rialzo dei rendimenti più marcato rispetto alle aspettative di fine 2021. L'esacerbarsi della dinamica inflattiva nelle principali economie sviluppate e la presenza di Banche Centrali che mostrano una ferma volontà nel contrastare la ripida ascesa dei prezzi al consumo, attraverso cicli di rialzi di riferimento più veloci di quanto anticipato, sono le principali cause del rialzo dei rendimenti del primo semestre.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/2022	31/03/2022	30/12/2021
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	-21,0%	-16,1%	597	712	755
MSCI World	-21,3%	-16,6%	2.546	3.053	3.237
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	-15,4%	-11,3%	30.775	34.678	36.398
S&P 500	-20,8%	-16,4%	3.785	4.530	4.779
Nasdaq Comp.	-29,9%	-22,4%	11.029	14.221	15.742
Indici Europei					
STOXX Europe 600	-16,7%	-10,7%	407	456	489
EURO STOXX	-20,2%	-12,0%	383	435	480
FTSE MIB	-22,1%	-14,9%	21.294	25.021	27.347
DAX	-19,5%	-11,3%	12.784	14.415	15.885
CAC 40	-17,4%	-11,1%	5.923	6.660	7.173
AEX	-17,6%	-9,0%	659	724	800
IBEX 35	-7,1%	-4,1%	8.099	8.445	8.714
SMI	-16,6%	-11,7%	10.741	12.162	12.876
FTSE 100	-3,2%	-4,6%	7.169	7.516	7.403
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	-8,3%	-5,1%	26.393	27.821	28.792
S&P/ASX 200	-12,6%	-12,4%	6.568	7.500	7.513
Hang Seng	-5,4%	-0,6%	21.860	21.997	23.112
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	-18,2%	-12,4%	1.001	1.142	1.223

Nel primo semestre dell'anno gli indici azionari globali hanno ottenuto *performance* negative, seguendo un *trend* che ha caratterizzato l'intero periodo, nell'ambito di una accentuata volatilità.

L'andamento degli indici trova fondamento nel progressivo deterioramento del quadro macroeconomico, con particolare evidenza alle dinamiche inflazionistiche a livello globale: tali spinte hanno indotto le Banche Centrali all'adozione di politiche restrittive con riflessi negativi sui corsi azionari. Il riemergere di tensioni geopolitiche, legate all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e

nuove ondate di Covid-19 che hanno portato all'introduzione di nuove misure di *lockdown* in Cina sono ulteriori fattori che hanno indotto una fase di *risk-off* sui mercati globali.

Per quanto riguarda i mercati americani, l'indice S&P500 ha ottenuto *performance* in linea con i mercati globali; da segnalare la decisa *sottoperformance* del NASDAQ, che ha riflesso la debolezza relativa dello stile *growth*. Anche i mercati europei hanno ottenuto a livello aggregato *performance* in linea con gli indici globali: nell'area si evidenzia la *sovraperformance* dei mercati inglese e spagnolo. I mercati dell'area Pacifico hanno invece registrato *performance* migliori degli indici globali. Il blocco dei paesi emergenti è stato invece penalizzato dalle già citate dinamiche geopolitiche e di diffusione del Covid in Cina.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/2022	31/03/2022	30/12/2021
Eur Usd	-7,4%	-5,3%	1,048	1,107	1,133
Eur Gbp	2,6%	2,2%	0,861	0,842	0,839
Eur Jpy	9,2%	5,6%	142,26	134,67	130,30

Da inizio anno l'euro la valuta unica europea ha subito un forte deprezzamento nei confronti del dollaro americano (-7,4%), un movimento che ha subito un'importante accelerazione nel secondo trimestre (-5,3% dall'inizio di marzo fino a fine giugno). La *ratio* di tale movimento risiede nel deterioramento delle prospettive di crescita per l'economia europea, unitamente alle crescenti preoccupazioni per l'approvvigionamento di gas dalla Russia e all'assenza di segnali che possano attenuare il conflitto tra Ucraina e Russia. Inoltre, l'impennata dei prezzi dell'energia ha peggiorato le prospettive inflazionistiche dell'area; in tale contesto macroeconomico, il dollaro, da sempre considerato "bene rifugio" nelle fasi di *risk off* dei mercati, è risultata la valuta *best performer*.

Lo yen giapponese, al contrario, ha registrato un andamento fortemente negativo (-9,2% vs euro), scontando un atteggiamento ritenuto eccessivamente passivo della Bank of Japan nei confronti di un'inflazione. Nonostante i dati relativi all'inflazione definiscano anche in Giappone il fenomeno sempre crescente, a differenza delle altre aree economiche l'Istituto Centrale continua a considerarlo di carattere temporaneo e, di conseguenza, non ritiene opportuno apportare modifiche alle proprie politiche monetarie, storicamente particolarmente espansive.

Il rischio politico, un'economia in contrazione e nuovi contrasti circa la questione Brexit hanno reso la sterlina una delle peggiori valute, a livello di *performance*, tra le G10.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/22	31/03/22	30/12/21
Petrolio (Brent)	46,3%	7,9%	115,0	106,6	78,6
ORO	-0,4%	-6,7%	1.807,3	1.937,4	1.814,7

Per quanto riguarda le *commodities*, il recupero del prezzo del greggio, avviatosi già ad inizio anno con la rimozione delle limitazioni alle attività sociali, ha subito un'ulteriore accelerazione alla luce dei timori relativi alla riduzione delle forniture dalla Russia come risposta all'intervento occidentale nella guerra in Ucraina.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/2022	31/03/2022	30/12/2021
Info Tech	-30,3%	-21,89%	402,0	514,6	576,9
Health Care	-11,7%	-7,55%	327,1	353,8	370,3
Industrial	-21,8%	-16,70%	258,9	310,7	331,1
Material	-18,8%	-20,45%	295,6	371,5	364,2
Cons. Discr.	-29,6%	-20,55%	288,6	363,3	409,9
Financials	-17,4%	-16,65%	124,3	149,1	150,5
Cons. Staples	-10,6%	-6,85%	259,8	278,9	290,5
Utilities	-7,1%	-7,89%	151,0	163,9	162,4
Real Estate	-19,7%	-14,71%	991,3	1.162,2	1.234,3
Tel. Services	-27,7%	-18,43%	80,3	98,5	111,1
Energy	12,9%	-6,39%	212,6	227,2	188,4
VIX Index	65,7%	39,64%	28,7	21	17,3

Nel corso del primo semestre dell'anno si è assistito ad un sensibile incremento della volatilità implicita sui mercati, indotta dal materializzarsi dei diversi fattori di rischio a livello macroeconomico e geopolitico.

Nel medesimo periodo la maggior parte dei comparti ha conseguito *performance* negative, con l'unica eccezione del comparto petrolifero, che ha chiuso il periodo in sensibile rialzo. Quest'ultimo ha riflesso la forza del prezzo delle *commodities* legate al mondo energetico, rincarate sulla scorta della crisi geopolitica ucraina che ha coinvolto una area particolarmente sensibile alle dinamiche di approvvigionamento del gas. Per quanto riguarda gli altri settori, quelli più difensivi come l'*health care*, le *utilities* e i beni di consumo primario, hanno ottenuto *performance* relativamente migliori, riflettendo la correlazione con fasi di tendenziale debolezza di mercato. Più debole il comparto ciclico sul quale invece hanno pesato i timori di una evoluzione del quadro macroeconomico verso scenari recessivi. Da segnalare l'andamento particolarmente negativo del comparto tecnologico.

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 30/06/2021 e 30/12/2021, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2022 - 31/12/2022.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Futuro Italia	0,00%	26,00%
Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile	2,10%	25,71%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Attività di collocamento delle quote

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

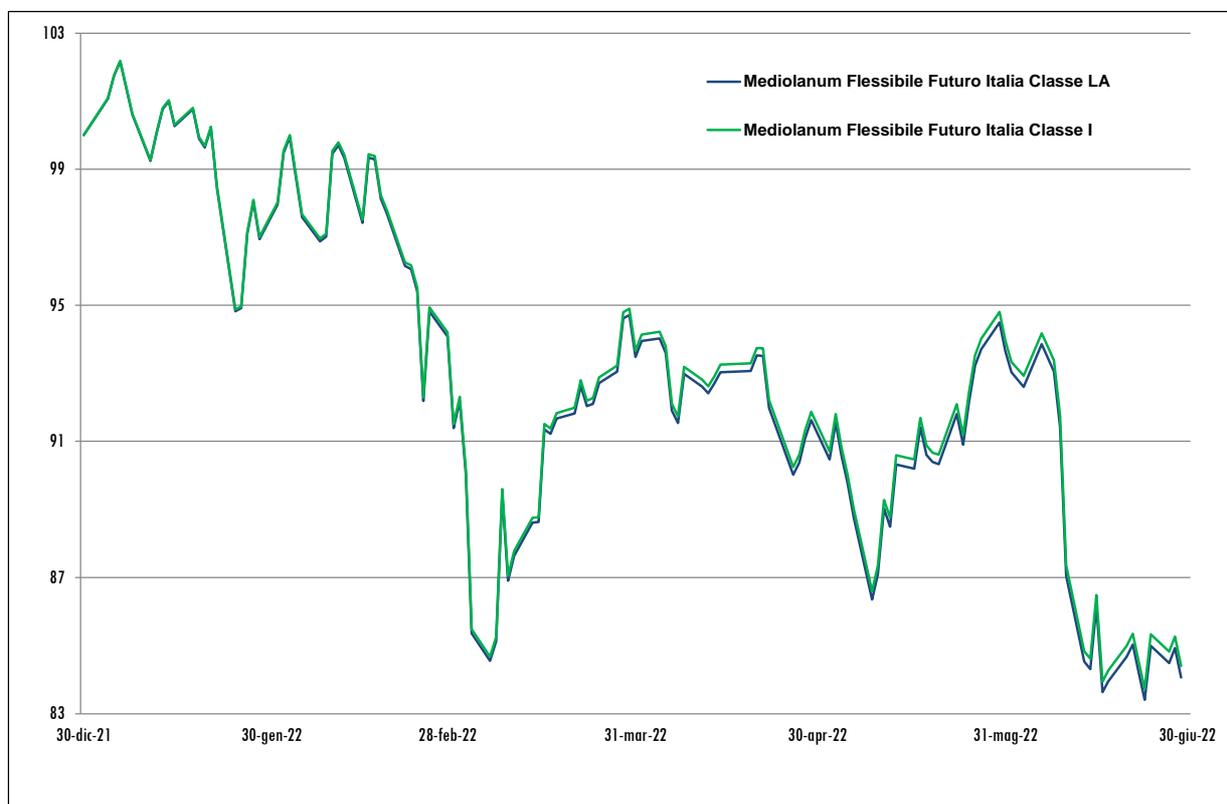
Mediolanum Flessibile Futuro Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa (-17,79% per la classe LA e -17,46% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento difforme della classe LA e della 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 2022



Benchmark

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

Gestione del Rischio

Nel corso del primo semestre 2022 il patrimonio del Fondo è stato principalmente esposto al mercato azionario domestico. In particolare, ha mantenuto un'esposizione azionaria che, mediamente, è stata del 94% circa.

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 media sia piccola capitalizzazione.

È stato un semestre particolarmente negativo per il mercato azionario italiano che ha registrato una discesa di quasi il 20% a livello di grandi capitalizzazioni (FtseMIB). Le *mid cap* hanno fatto peggio con una riduzione del 22%; le *small cap* hanno tenuto meglio con un declino del 9%. Il calo generalizzato dei mercati azionari è da attribuire sia ai timori di un'elevata inflazione che ha impattato la redditività delle imprese in termini di maggiori costi, sia a politiche monetarie che da espansive sono diventate restrittive per combattere aumenti di prezzi che non si vedevano da oltre quaranta anni. Ad una situazione già critica si è poi aggiunto lo scoppio del conflitto Russia-Ucraina che ha esacerbato le condizioni macroeconomiche.

Nel corso della prima metà dell'anno i maggiori istituti economici, dal Fondo Monetario Internazionale al Centro Studi della Banca di Italia, hanno tagliato le stime sul PIL italiano del 2022 da circa il 4% all'attuale 2%.

A livello settoriale, quello tecnologico ha registrato il maggiore declino con un ribasso del 31% seguito da quello farmaceutico (-29%) e dei consumi discrezionali (-26%). Quasi invariato il settore petrolifero con un ribasso dell'1% sostenuto dalle quotazioni del greggio passato dagli 80 dollari al barile ai 120 dollari al barile in seguito all'invasione della Ucraina.

Da segnalare una serie di operazioni straordinarie dal debutto di Iveco Spa all'inizio dell'anno in seguito alla scissione da CNHI Industrial, alla acquisizione di Best, società attiva nell'*information technology* da parte di Engineering, al lancio dell'OPA totalitaria su Atlantia da parte di Edizione, *holding* della famiglia Benetton, e Blackstone, nonché l'acquisizione di una partecipazione del 9% del capitale di Banco Bpm da parte dei francesi del Credit Agricole.

In termini di operatività gestionale, l'esposizione azionaria è stata ridotta vista l'incertezza riconducibile sia a motivi macroeconomici sia ai rischi geopolitici. Nel periodo in esame si sono privilegiati dapprima i settori *value* beneficiari della dinamica al rialzo dei tassi di interesse e delle *commodity* come i settori bancario e petrolifero, a danno di quelli ciclici industriali e legati ai consumi discrezionali. Verso la fine del semestre, a seguito della pubblicazione dei dati macroeconomici che segnalano un rallentamento economico in atto, sono state aumentate le posizioni in società *growth/quality* che hanno *pricing power* e *trend* strutturali di crescita e i cui utili dovrebbero mostrare una minore volatilità.

Con riferimento alla componente obbligazionaria, il Fondo ha presentato un'esposizione obbligazionaria del 4% circa, privilegiando il settore bancario con investimenti in obbligazioni subordinate, *Energy* e Industriale, obbligazioni *Perpetual* e *Communications* e obbligazioni *senior*.

Evoluzione prevedibile della gestione

In un contesto di correzioni già tanto significative sui mercati finanziari, risulterà determinante da qui in avanti l'evoluzione del *mix* tra crescita e inflazione, in particolare la velocità relativa con cui si muoveranno queste due variabili, da cui dipenderà anche l'atteggiamento delle politiche monetarie. Sebbene, infatti, sia piuttosto probabile che entrambe vadano incontro ad un rallentamento, funzionale al raggiungimento di un nuovo equilibrio, rimane tuttavia da capire quale delle due cederà per prima. A tal proposito, è possibile individuare tre macro-scenari:

- **STAGFLAZIONE** (*la crescita rallenta più rapidamente dell'inflazione*): è lo scenario evidentemente peggiore, nel quale l'inflazione rimane elevata più a lungo e di conseguenza le Banche Centrali si trovano costrette a restringere fortemente le condizioni finanziarie, facendo rallentare significativamente la crescita fino eventualmente a causare una recessione. Gli utili sarebbero rivisti al ribasso e allo stesso tempo i tassi d'interesse resterebbero elevati o salirebbero ulteriormente – almeno in una prima fase – continuando a gravare sui prezzi degli *asset* finanziari e richiedendo quindi ulteriori aggiustamenti al ribasso delle valutazioni prima di poter iniziare una nuova fase di rialzo. La probabilità di questo scenario

non appare molto elevata, ma potrebbe aumentare nel caso di nuovi *shock* esogeni (come un totale razionamento delle forniture di gas dalla Russia) che spingessero ulteriormente al rialzo l'inflazione, frenando al contempo l'economia.

- **RALLENTAMENTO** (*crescita e inflazione rallentano insieme*): in un contesto normale – senza ulteriori *shock* esterni – i consueti “anticorpi” del sistema economico dovrebbero favorire un graduale riequilibrio di entrambe le variabili: in altre parole, dato il restringimento delle politiche monetarie e l'affievolimento della crescita già in atto, anche le pressioni inflazionistiche dovrebbero iniziare a scendere. Ciò consentirebbe alle Banche Centrali di allentare un po' la presa e quindi, a fronte di un calo degli utili, i prezzi degli *asset* finanziari potrebbero iniziare a trovare un parziale sostegno da una riduzione dei tassi d'interesse, evidenziando un andamento più laterale. Al momento questo scenario sembra il più probabile, visto che l'attività economica sta decelerando, ma allo stesso tempo ci sono anche dei segnali di attenuazione dei prezzi (dalle materie prime, dai costi della logistica, ecc) e le attese di inflazione insite nei prezzi di mercato appaiono ben ancorate. Grazie al buono stato di salute dei bilanci delle famiglie, delle imprese e delle banche, è probabile che, se anche si entrasse in recessione, si tratterebbe di una recessione piuttosto moderata. Inoltre, come detto, il mercato sconta una leggera riduzione dei tassi FED dopo un picco nella prima metà del 2023, compatibilmente con uno scenario di questo tipo.
- **SOFT-LANDING** (*inflazione rallenta più rapidamente della crescita*): questo è sicuramente lo scenario migliore, nel quale l'inflazione scende più rapidamente del previsto, mentre la crescita rimane resiliente. I mercati beneficerebbero in questo caso non solo della maggior tenuta degli utili ma anche di tassi stabili o inferiori rispetto a quelli di oggi. Al momento c'è un certo scetticismo sulla possibilità che uno scenario di questo tipo possa realizzarsi, ma non è da escludere a priori. Per ora, infatti, le stime degli analisti sui fatturati e sui margini di profitto restano sostenute e, guardando alla storia, non tutti i *bear market* sono stati accompagnati da una recessione: nei casi in cui la recessione non si è verificata, l'ampiezza e la durata del calo di mercato sono state effettivamente inferiori. Inoltre, il fatto che le Banche Centrali si stiano muovendo rapidamente, nell'intento comune e dichiarato di combattere a tutti i costi l'inflazione, può essere un elemento di maggiore efficacia rispetto al passato, in particolare rispetto all'episodio di inflazione alta e prolungata degli anni '70.

Nel prossimo periodo, le indicazioni rivenienti dalle trimestrali societarie del secondo trimestre, insieme all'evoluzione dei dati macroeconomici, saranno cruciali nel determinare quale degli scenari sopradescritti si rivelerà il più calzante.

Il tutto, tenendo presente invece quelle che possono essere considerate pressoché delle certezze per il medio-lungo termine. In *primis*, la capacità dell'economia globale di superare ogni crisi e di continuare a crescere: basti considerare che, secondo la *World Economic League* del CEBR (*Centre for Economics and Business Research*), il PIL mondiale potrebbe raddoppiare nuovamente entro il 2035. Di conseguenza, ogni crisi di mercato giunge sempre al termine, come dimostra la storia degli ultimi cento anni e oltre: i *bull market* (mercati rialzisti) superano di gran lunga i *bear markets* (mercati ribassisti), sia per dimensione sia per durata, consentendo un ottimo apprezzamento nel tempo degli investimenti legati all'economia reale.

Al di là dei futuri sviluppi sui mercati azionari, c'è un importante elemento di novità che questo generale e drastico riequilibrio degli *asset* finanziari ci ha restituito: il riemergere del mercato obbligazionario come alternativa d'investimento ragionevole, dopo anni di tassi estremamente bassi o addirittura negativi. Rendimenti mediamente maggiori implicano infatti ritorni prospettici maggiori nel futuro. Avere nuovamente a disposizione dei rendimenti “normali”, in molti casi interessanti anche se aggiustati per l'inflazione attesa nei prossimi anni, rappresenta una grande opportunità, soprattutto per gli investitori meno propensi al rischio o con orizzonti temporali più brevi, ma anche come elemento di diversificazione all'interno dei portafogli. Nell'ultimo periodo, a fronte dei maggiori timori di rallentamento economico e della protratta volatilità nell'azionario, si sta già vedendo un'attenuazione dei rendimenti, che sta dando ossigeno soprattutto ai comparti più sicuri del reddito fisso e ristabilendo almeno in parte le consuete decorrelazioni tra *asset class*.

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di controvalore:

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
INTESA SANPAOLO	58.000.000	103.239.993	6,30
ENEL SPA	17.700.000	92.394.000	5,65
ENI SPA	7.820.000	88.584.960	5,42
ASSICURAZIONI GENERALI	4.430.000	67.446.750	4,13
UNICREDIT SPA	6.550.000	59.375.750	3,63
STELLANTIS NV	4.050.000	47.757.600	2,92
STMICROELECTRONICS	1.400.000	41.979.000	2,57
FERRARI NV	195.000	34.164.000	2,09
MONCLER SPA	820.000	33.562.600	2,05
NEXI SPA	3.510.000	27.743.040	1,70
BANCO BPM SPA	10.050.000	27.295.800	1,67
REPLY SPA	222.304	25.720.573	1,57
FINECOBANK BANCA FIN	2.250.000	25.695.000	1,57
TERNA SPA	3.350.000	25.084.800	1,54
ERG SPA	840.000	24.897.600	1,52
MEDIOBANCA SPA	2.900.000	23.948.200	1,47
PRYSMIAN SPA	890.000	23.326.900	1,43
SNAM SPA	4.100.000	20.495.900	1,25
TENARIS SA	1.600.000	19.632.000	1,20
EXOR HOLDING NV	320.000	19.033.600	1,17
CNH INDUSTRIAL NV	1.500.000	16.530.000	1,01
DE LONGHI SPA	881.696	15.641.287	0,96
TECHNOPROBE SPA	2.055.165	13.831.260	0,85
DAVIDE CAMPARI MILAN	1.370.000	13.747.950	0,84
RECORDATI SPA	300.000	12.453.000	0,76
MICROSOFT CORP	48.000	11.791.899	0,72
POSTE ITALIANE SPA	1.300.000	11.585.600	0,71
BANCA POPOLARE DI SO	3.462.064	11.376.342	0,70
UNIPOL GRUPPO FINANZ.	2.553.009	11.069.847	0,68
ENAV SPA	2.581.758	10.290.887	0,63
AIRBNB INC	120.000	10.224.880	0,63
AUTOGRILL SPA	1.500.000	9.504.000	0,58
TINEXTA SPA	420.000	9.349.200	0,57
BREMBO ORD	1.000.000	9.270.000	0,57
UNIPOLSAI	4.000.000	9.136.000	0,56
IVECO GROUP NV	1.800.000	9.075.600	0,56
ATLANTIA SPA	400.000	8.952.000	0,55
RAI WAY	1.733.787	8.842.314	0,54
ILLIMITY BANK SPA	847.635	8.815.404	0,54
ANIMA HLDG ORD	2.513.402	8.791.880	0,54
LEONARDO SPA	900.000	8.710.200	0,53
INTERPUMP GROUP SPA	230.000	8.367.400	0,51
IREN SPA	3.952.631	8.237.283	0,50
BANCA MEDIOLANUM SPA	1.300.000	8.161.400	0,50
BP PLC	1.800.000	8.119.258	0,50
TECHNOGYM SPA	1.300.000	8.086.000	0,50
SESA SPA	64.195	7.793.273	0,48
DIASORIN SPA	60.000	7.512.000	0,46
AZIMUT HOLDING SPA	444.118	7.365.697	0,45
AMPLIFON SPA	249.000	7.283.250	0,45

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.537.161.688	94,07	1.857.422.329	94,29
A1. Titoli di debito	57.940.600	3,55		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	57.940.600	3,55		
A2. Titoli di capitale	1.475.060.928	90,26	1.857.422.329	94,29
A3. Parti di OICR	4.160.160	0,26		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	13.904.063	0,85	11.524.399	0,59
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	6.621.921	0,41	4.641.262	0,24
B3. Parti di OICR	7.282.142	0,44	6.883.137	0,35
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			1.168.258	0,06
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			1.168.258	0,06
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	82.172.036	5,03	99.735.887	5,06
F1. Liquidità disponibile	77.430.565	4,74	99.968.365	5,07
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	28.703.462	1,76	45.574	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-23.961.991	-1,47	-278.052	-0,01
G. ALTRE ATTIVITÀ	888.538	0,05		
G1. Ratei attivi	835.022	0,05		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	53.516	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	1.634.126.325	100,00	1.969.850.873	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	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	403.582	93.784
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	403.582	93.784
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	598.818	45.850.440
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	543.070	45.783.237
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	55.748	67.203
TOTALE PASSIVITÀ	1.002.400	45.944.224
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.633.123.925	1.923.906.649
LA Numero delle quote in circolazione	59.568.235,260	57.966.359,764
I Numero delle quote in circolazione	10.644.846,347	10.092.515,592
LA Valore complessivo netto della classe	1.373.907.806	1.626.168.072
I Valore complessivo netto della classe	259.216.119	297.738.577
LA Valore unitario delle quote	23,064	28,054
I Valore unitario delle quote	24,351	29,501

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	825.493,284
Quote rimborsate	273.162,529

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.527.744,161
Quote rimborsate	1.925.868,665

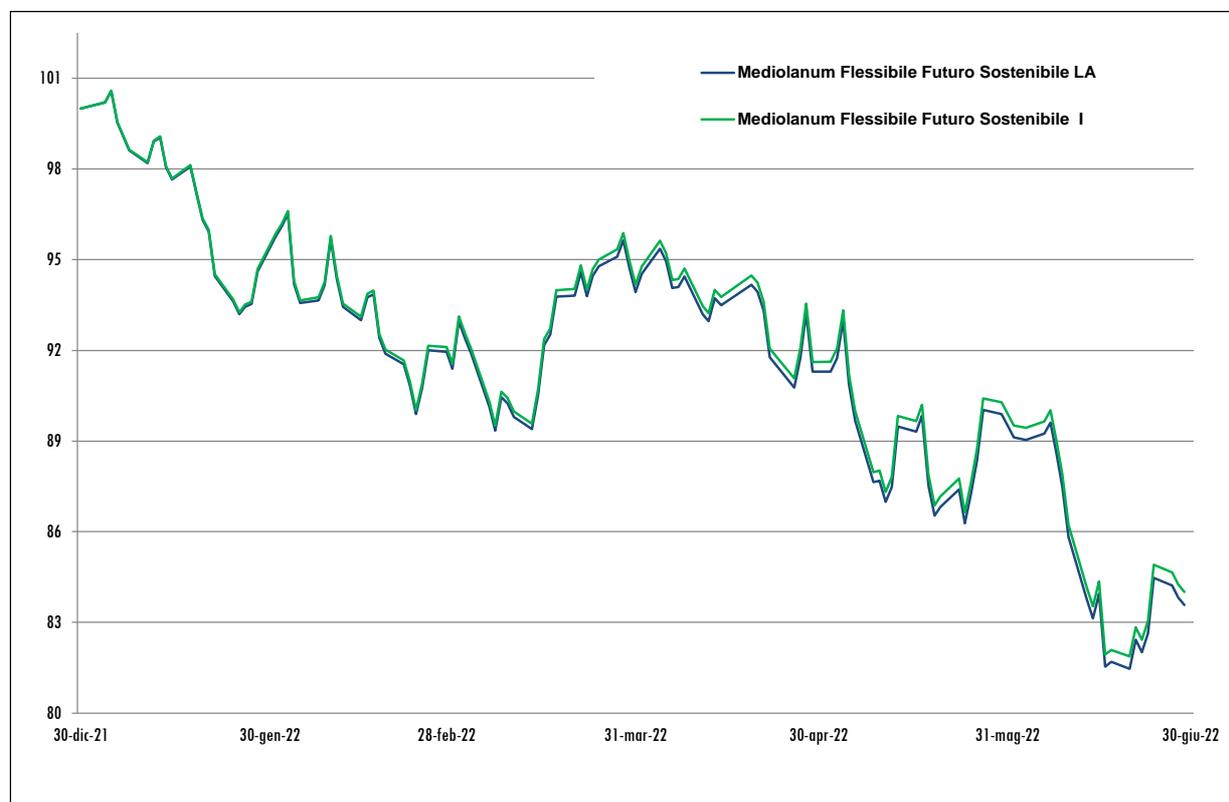
Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa (-17,01% per la classe LA e -16,57% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento difforme della classe LA e della 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 2022



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 *performance* ottenuta dal Fondo nel primo semestre dell'anno è stata correlata alle dinamiche che hanno caratterizzato i mercati azionari globali nel periodo.

Le spinte inflazionistiche emerse nei semestri precedenti si sono consolidate nel corso dell'anno, inducendo le Banche Centrali all'adozione di politiche monetarie restrittive nell'intento di controllare efficacemente le dinamiche dei prezzi al consumo. Parallelamente, nel periodo si è assistito ad un aumento delle tensioni geopolitiche globali, collegate allo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina. Infine, in Cina si è assistito ad un ritorno dei contagi da Covid-19, che ha portato all'introduzione di *lockdown* in alcune aree del Paese. Questi fattori hanno indotto fasi di accentuata volatilità, amplificate dai timori sulla sostenibilità delle dinamiche di crescita attese a livello globale.

Gestionalmente, si è adottata un'esposizione geografica tesa a sfruttare tatticamente la tendenza in atto nelle diverse aree, privilegiando quelle che appaiono maggiormente resilienti alla congiuntura macroeconomica, come quella americana. Settorialmente, nell'ambito degli obiettivi di sostenibilità perseguiti dal Fondo, l'esposizione è stata orientata a quei comparti in grado di offrire un miglior *hedging* alle dinamiche inflattive del sistema. Una parte degli investimenti è stata orientata verso i Paesi Emergenti, sulla scorta del supporto monetario e fiscale cinese.

L'andamento del Fondo è stato penalizzato dalla *performance* negativa nella generalità delle aree geografiche globali. A livello settoriale i migliori contributori sono stati il comparto energetico e quello dei consumi primari, mentre il comparto tecnologico ha contribuito negativamente alla *performance* del Fondo.

Evoluzione prevedibile della gestione

In un contesto di correzioni già tanto significative sui mercati finanziari, risulterà determinante da qui in avanti l'evoluzione del *mix* tra crescita e inflazione, in particolare la velocità relativa con cui si muoveranno queste due variabili, da cui dipenderà anche l'atteggiamento delle politiche monetarie. Sebbene, infatti, sia piuttosto probabile che entrambe vadano incontro ad un rallentamento, funzionale al raggiungimento di un nuovo equilibrio, rimane tuttavia da capire quale delle due cederà per prima. A tal proposito, è possibile individuare tre macro-scenari:

- **STAGFLAZIONE** (*la crescita rallenta più rapidamente dell'inflazione*): è lo scenario evidentemente peggiore, nel quale l'inflazione rimane elevata più a lungo e di conseguenza le Banche Centrali si trovano costrette a restringere fortemente le condizioni finanziarie, facendo rallentare significativamente la crescita fino eventualmente a causare una recessione. Gli utili sarebbero rivisti al ribasso e allo stesso tempo i tassi d'interesse resterebbero elevati o salirebbero ulteriormente – almeno in una prima fase - continuando a gravare sui prezzi degli *asset* finanziari e richiedendo quindi ulteriori aggiustamenti al ribasso delle valutazioni prima di poter iniziare una nuova fase di rialzo. La probabilità di questo scenario non appare molto elevata, ma potrebbe aumentare nel caso di nuovi *shock* esogeni (come un totale razionamento delle forniture di gas dalla Russia) che spingessero ulteriormente al rialzo l'inflazione, frenando al contempo l'economia.
- **RALLENTAMENTO** (*crescita e inflazione rallentano insieme*): in un contesto normale – senza ulteriori *shock* esterni – i consueti "anticorpi" del sistema economico dovrebbero favorire un graduale riequilibrio di entrambe le variabili: in altre parole, dato il restringimento delle politiche monetarie e l'affievolimento della crescita già in atto, anche le pressioni inflazionistiche dovrebbero iniziare a scendere. Ciò consentirebbe alle Banche Centrali di allentare un po' la presa e quindi, a fronte di un calo degli utili, i prezzi degli *asset* finanziari potrebbero iniziare a trovare un parziale sostegno da una riduzione dei tassi d'interesse, evidenziando un andamento più laterale. Al momento questo scenario sembra il più probabile, visto che l'attività economica sta decelerando, ma allo stesso tempo ci sono anche dei segnali di attenuazione dei prezzi (dalle materie prime, dai costi della logistica, ecc) e le attese di inflazione insite nei prezzi di

mercato appaiono ben ancorate. Grazie al buono stato di salute dei bilanci delle famiglie, delle imprese e delle banche, è probabile che, se anche si entrasse in recessione, si tratterebbe di una recessione piuttosto moderata. Inoltre, come detto, il mercato sconta una leggera riduzione dei tassi FED dopo un picco nella prima metà del 2023, compatibilmente con uno scenario di questo tipo.

- *SOFT-LANDING (inflazione rallenta più rapidamente della crescita)*: questo è sicuramente lo scenario migliore, nel quale l'inflazione scende più rapidamente del previsto, mentre la crescita rimane resiliente. I mercati beneficerebbero in questo caso non solo della maggior tenuta degli utili ma anche di tassi stabili o inferiori rispetto a quelli di oggi. Al momento c'è un certo scetticismo sulla possibilità che uno scenario di questo tipo possa realizzarsi, ma non è da escludere a priori. Per ora, infatti, le stime degli analisti sui fatturati e sui margini di profitto restano sostenute e, guardando alla storia, non tutti i *bear market* sono stati accompagnati da una recessione: nei casi in cui la recessione non si è verificata, l'ampiezza e la durata del calo di mercato sono state effettivamente inferiori. Inoltre, il fatto che le Banche Centrali si stiano muovendo rapidamente, nell'intento comune e dichiarato di combattere a tutti i costi l'inflazione, può essere un elemento di maggiore efficacia rispetto al passato, in particolare rispetto all'episodio di inflazione alta e prolungata degli anni '70.

Nel prossimo periodo, le indicazioni rivenienti dalle trimestrali societarie del secondo trimestre, insieme all'evoluzione dei dati macroeconomici, saranno cruciali nel determinare quale degli scenari sopradescritti si rivelerà il più calzante.

Il tutto, tenendo presente invece quelle che possono essere considerate pressoché delle certezze per il medio-lungo termine. In *primis*, la capacità dell'economia globale di superare ogni crisi e di continuare a crescere: basti considerare che, secondo la *World Economic League* del CEBR (*Centre for Economics and Business Research*), il PIL mondiale potrebbe raddoppiare nuovamente entro il 2035. Di conseguenza, ogni crisi di mercato giunge sempre al termine, come dimostra la storia degli ultimi cento anni e oltre: i *bull market* (mercati rialzisti) superano di gran lunga i *bear markets* (mercati ribassisti), sia per dimensione sia per durata, consentendo un ottimo apprezzamento nel tempo degli investimenti legati all'economia reale.

Al di là dei futuri sviluppi sui mercati azionari, c'è un importante elemento di novità che questo generale e drastico riequilibrio degli *asset* finanziari ci ha restituito: il riemergere del mercato obbligazionario come alternativa d'investimento ragionevole, dopo anni di tassi estremamente bassi o addirittura negativi. Rendimenti mediamente maggiori implicano infatti ritorni prospettici maggiori nel futuro. Avere nuovamente a disposizione dei rendimenti "normali", in molti casi interessanti anche se aggiustati per l'inflazione attesa nei prossimi anni, rappresenta una grande opportunità, soprattutto per gli investitori meno propensi al rischio o con orizzonti temporali più brevi, ma anche come elemento di diversificazione all'interno dei portafogli. Nell'ultimo periodo, a fronte dei maggiori timori di rallentamento economico e della protratta volatilità nell'azionario, si sta già vedendo un'attenuazione dei rendimenti, che sta dando ossigeno soprattutto ai comparti più sicuri del reddito fisso e ristabilendo almeno in parte le consuete decorrelazioni tra *asset class*.

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di controvalore:

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale Attività
HSBC MSCI WORLD UCIT	580.000	14.192.598	4,40
HSBC USA SUSTAINABLE	585.000	11.531.520	3,56
MICROSOFT CORP	45.732	11.234.732	3,47
PEPSICO INC	37.954	6.050.423	1,87
NVIDIA CORP	39.007	5.656.006	1,76
HSBC MSCI EMERGING M	510.000	4.951.080	1,54
TEXAS INSTRUMENTS IN	30.675	4.508.312	1,40
THERMO FISHER SCIENT	8.641	4.490.395	1,40
EDWARDS LIFESCIENCES	48.981	4.455.119	1,38
HOME DEPOT INC	16.018	4.202.264	1,31
BAKER HUGHES CO	151.072	4.171.839	1,30
GLOBAL PAYMENTS	39.400	4.169.703	1,30
SONY GROUP CORP	52.800	4.124.605	1,28
LOWE S COS INC	23.840	3.983.101	1,24
NEWMONT CORP	63.000	3.595.782	1,12
EVERSOURCE ENERGY	41.411	3.345.916	1,04
PROLOGIS INC	29.625	3.333.858	1,04
BECTON DICKINSON & C	14.096	3.324.011	1,03
PROCTER + GAMBLE CO/	23.642	3.251.694	1,01
APA CORP	95.000	3.171.362	0,99
HEWLETT PACKARD ENTE	245.000	3.107.466	0,97
SHELL PLC NEW	122.000	3.024.340	0,94
FERGUSON NEWCO PLC	28.261	3.016.372	0,94
JOHNSON CONTROLS INT	65.593	3.004.059	0,93
NETHER 0.5 01/40	3.750.000	2.947.500	0,92
QUALCOMM INC	24.000	2.932.479	0,91
MARSH + MCLENNAN COS	19.288	2.864.281	0,89
BLACKROCK INC	4.851	2.826.011	0,88
AGILENT TECHNOLOGIES	24.453	2.778.022	0,86
GENERAL MOTORS CO	88.000	2.673.375	0,83
NESTE OIL OYJ	63.016	2.661.796	0,83
TOYOTA MOTOR CORP	180.000	2.661.417	0,83
CISCO SYSTEMS INC	65.225	2.660.284	0,83
WALT DISNEY CO/THE	29.382	2.653.079	0,82
NOVO NORDISK A/S-B	24.416	2.584.534	0,80
CUMMINS INC	13.530	2.504.626	0,78
AMERICAN EXPRESS CO	18.586	2.464.385	0,77
CIGNA CORP	9.704	2.446.026	0,76
L'OREAL	7.402	2.437.479	0,76
RELX PLC	94.231	2.436.663	0,76
WPP PLC	251.622	2.410.285	0,75
AXA SA	110.840	2.400.794	0,75
SALESFORCE.COM INC	15.104	2.384.394	0,74
TORONTO DOMINION BANK	37.960	2.375.987	0,74
CITIGROUP INC	52.000	2.287.513	0,71
STOCKLAND	962.148	2.284.617	0,71
COLGATE PALMOLIVE CO	29.615	2.270.167	0,71
ALLIANZ SE REG	12.172	2.216.765	0,69
FREEPORT MCMORAN COP	79.000	2.211.048	0,69
TRANE TECHNOLOGIES P	17.684	2.196.778	0,68
SWISS RE AG	28.894	2.135.738	0,66
MICRON TECHNOLOGY IN	38.000	2.009.317	0,62
LAM RESEARCH CORP	4.855	1.979.012	0,62
AMGEN INC	8.488	1.975.351	0,61
WATERS CORP	6.220	1.969.196	0,61
LONZA GROUP AG	3.862	1.964.066	0,61
RIO TINTO PLC	34.249	1.956.052	0,61
KDDI CORP	64.500	1.947.767	0,61
JPMORGAN CHASE + CO	18.000	1.938.859	0,60
BEST BUY CO	30.625	1.909.650	0,59
SIEMENS AG REG	19.455	1.888.886	0,59
3M CO	15.094	1.868.396	0,58
INTUIT	5.031	1.854.846	0,58
KIMBERLY CLARK CORP	14.303	1.849.013	0,58

WELLS FARGO + CO	49.000	1.835.889	0,57
BRAMBLES LTD	257.587	1.814.587	0,56
NESTLE SA REG	16.080	1.790.413	0,56
COCA COLA CO/THE	29.539	1.777.511	0,55
SAP AG	20.238	1.759.289	0,55
ECOLAB INC	11.952	1.757.846	0,55
ASTRAZENECA PLC	14.000	1.756.419	0,55
THALES SA	15.000	1.755.750	0,55
ASML HOLDING	3.797	1.730.862	0,54
CONOCOPHILLIPS	20.000	1.718.112	0,53
MEDTRONIC PLC	20.000	1.716.964	0,53
GILEAD SCIENCES INC	28.552	1.688.076	0,53
IQVIA HOLDINGS ORD	8.018	1.664.189	0,52

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	314.868.694	97,85	385.048.894	96,14
A1. Titoli di debito	24.908.940	7,74	19.500.023	4,87
A1.1 titoli di Stato	11.331.587	3,52	7.037.570	1,76
A1.2 altri	13.577.353	4,22	12.462.453	3,11
A2. Titoli di capitale	256.999.937	79,87	320.277.869	79,97
A3. Parti di OICR	32.959.817	10,24	45.271.002	11,30
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	485.232	0,15	485.232	0,12
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	485.232	0,15	485.232	0,12
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.396.651	0,43	407.731	0,10
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.396.651	0,43	407.731	0,10
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	4.635.791	1,44	13.815.994	3,45
F1. Liquidità disponibile	4.374.755	1,36	18.903.714	4,72
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.992.294	1,24	7.598.251	1,90
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.731.258	-1,16	-12.685.971	-3,17
G. ALTRE ATTIVITÀ	429.194	0,13	741.763	0,19
G1. Ratei attivi	131.357	0,04	110.413	0,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	297.837	0,09	631.350	0,16
TOTALE ATTIVITÀ	321.815.562	100,00	400.499.614	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	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	114.677	62.875
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	114.677	62.875
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	149.117	9.840.472
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	132.243	9.808.926
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	16.874	31.546
TOTALE PASSIVITÀ	263.794	9.903.347
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	321.551.768	390.596.267
LA Numero delle quote in circolazione	11.899.945,721	12.281.813,557
I Numero delle quote in circolazione	2.105.126,673	1.868.356,635
LA Valore complessivo netto della classe	269.903.426	335.652.130
I Valore complessivo netto della classe	51.648.342	54.944.137
LA Valore unitario delle quote	22,681	27,329
I Valore unitario delle quote	24,535	29,408

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	362.833,225
Quote rimborsate	126.063,187

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	595.152,695
Quote rimborsate	977.020,531

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis