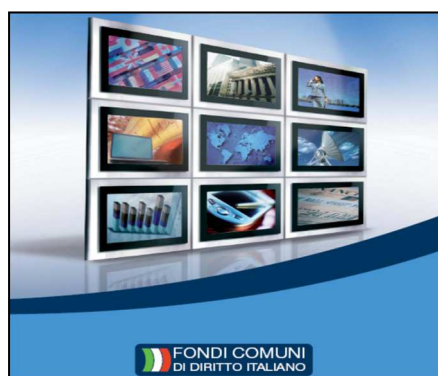




Relazione di gestione trimestrale al 30 giugno 2022 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Strategia Globale Multi Bond

RELAZIONE DI GESTIONE TRIMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022

La relazione di gestione di riferimento al 30 giugno 2022 viene redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale ed è corredata dalla relazione degli Amministratori. Si precisa, inoltre, che la relazione di gestione annuale del Fondo, intesa quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatta con la medesima data dell'ultima valorizzazione della quota di dicembre di ogni anno.

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

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

il 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

		Variazione (pb)		Rendimento		
Mercati obbligazionari		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 Strategico	53,35%	18,80%
Mediolanum Strategia Globale Multi Bond	64,35%	17,31%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Attività di collocamento delle quote

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

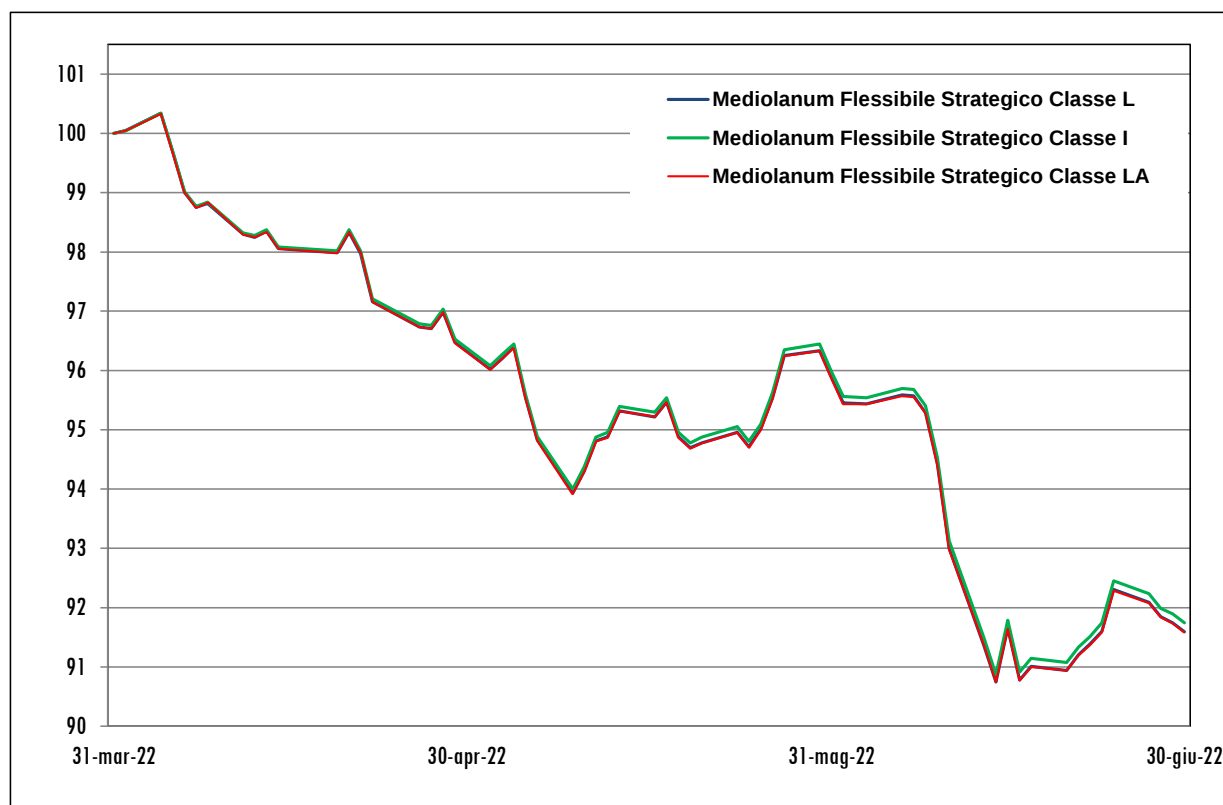
Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-8,40%), per la classe LA (-8,42%), E per la classe I (-8,26%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 2° trimestre 2022



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

Benchmark

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

Gestione del Rischio

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

Con riferimento alla componente obbligazionaria *corporate*, il Fondo ha presentato un'esposizione obbligazionaria del 32% circa con diversificazione settoriale e di *duration*. Nel dettaglio il Fondo ha presentato la seguente diversificazione: *Financial* 21%, *Energy* 3,5%, *Utilities* 2,5%, *Industrial* 2%, *Consumer* 2% e *Communications* 0,60%. Marginalmente incrementato il comparto delle obbligazioni *Perpetual*.

L'attività in titoli governativi è stata gestita in modo dinamico, in particolare sulle scadenze dai 5 ai 30 anni, su titoli europei e statunitensi. Nel corso del secondo trimestre è stata aumentata la *duration* sulla componente governativa statunitense, in prossimità del raggiungimento del livello di rendimento del 3% sul decennale statunitense, attraverso la riduzione degli *short* sui *futures* posti in essere nel corso del primo trimestre del 2022.

Tale incremento ha poi riguardato anche la componente di Eurozona, sia *Core* sia *Periferica*, i cui *short* accumulati nel corso del primo trimestre sono stati gradualmente ridotti nel corso del secondo. Tale decisione è riveniente dagli interessanti livelli raggiunti dai rendimenti, nonché dall'eccessiva preoccupazione da parte del mercato in merito al sentiero restrittivo di politica monetaria previsto da parte della Banca Centrale Europea.

Con riferimento all'esposizione azionaria, nel periodo considerato il Fondo ha orientato i propri investimenti verso i mercati azionari globali, sfruttando tatticamente le dinamiche di *asset allocation*, allocazione geografica e settoriale. Gli strumenti utilizzati sono stati derivati quotati aventi per sottostante i principali indici internazionali, ETF (*Exchange Traded Funds*) e titoli azionari selezionati per le proprie caratteristiche fondamentali e prospettive di *business*.

Alla luce del quadro macroeconomico e geopolitico in atto a livello globale l'esposizione azionaria è stata mantenuta su livelli tendenzialmente stabili, prediligendo l'esposizione al mercato europeo. Una parte di esposizione è stata altresì orientata ai mercati statunitensi, caratterizzati da una maggiore solidità del quadro macroeconomico generale.

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

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*.

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 **0,004** che verrà messo in pagamento dal 27 luglio 2022, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2022 erano pari a 44.585.011,319 per un controvalore globale di euro 178.340,05.

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

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

b) valutazione dei titoli

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/06/2022		Relazione di gestione al 30/12/2021	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	504.719.731	97,07	629.417.019	98,05
A1. Titoli di debito	431.579.462	83,00	565.997.130	88,17
A1.1 titoli di Stato	268.286.518	51,60	336.234.632	52,38
A1.2 altri	163.292.944	31,40	229.762.498	35,79
A2. Titoli di capitale	73.140.269	14,07	28.316.764	4,41
A3. Parti di OICR			35.103.125	5,47
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.745	0,00	75.000	0,01
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	4.745	0,00	75.000	0,01
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	8.906.803	1,71	7.650.836	1,19
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	8.906.803	1,71	7.650.836	1,19
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	2.978.702	0,57	704.138	0,11
F1. Liquidità disponibile	1.183.168	0,23	400.613	0,06
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	124.076.939	23,86	118.106.023	18,40
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-122.281.405	-23,52	-117.802.498	-18,35
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.377.358	0,65	4.100.533	0,64
G1. Ratei attivi	2.994.311	0,58	3.770.533	0,59
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	383.047	0,07	330.000	0,05
TOTALE ATTIVITÀ	519.987.339	100,00	641.947.526	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2022	Relazione di gestione al 30/12/2021
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	13.520.488	6.167.048
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	222.744	98.016
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	222.744	98.016
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	311.640	549.302
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	220.646	450.900
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	90.994	98.402
TOTALE PASSIVITÀ	14.054.872	6.814.366
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	505.932.467	635.133.160
I Numero delle quote in circolazione	20.435.170,919	22.368.671,842
LA Numero delle quote in circolazione	19.167.866,283	20.250.086,557
L Numero delle quote in circolazione	44.869.417,253	49.026.685,240
I Valore complessivo netto della classe	137.160.463	173.119.784
LA Valore complessivo netto della classe	117.206.978	143.278.169
L Valore complessivo netto della classe	251.565.026	318.735.207
I Valore unitario delle quote	6,712	7,739
LA Valore unitario delle quote	6,115	7,075
L Valore unitario delle quote	5,607	6,501

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	429.846,028
Quote rimborsate	4.587.114,015

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	778.301,584
Quote rimborsate	2.711.802,507

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.190.116,002
Quote rimborsate	2.272.336,276

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2022	Relazione di gestione annuale al 30/12/2021
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.072.366	2.234.389	10.901.241
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.508.369	203.719	857.442
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		126.658	666.104
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-2.047.885	-833.959	-7.135.424
A2.2 Titoli di capitale	142.654	614.897	2.802.018
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-478.750	-2.698.498	2.010.020
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-26.836.077	-25.679.005	-7.619.933
A3.2 Titoli di capitale	-8.755.113	-222.848	26.680
A3.3 Parti di O.I.C.R.	536.875	-536.875	4.686.550
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			303.446
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-33.857.561	-26.791.522	7.498.144
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	-2.359	-3.029	58.000
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-2.359	-3.029	58.000
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-4.957.991	-3.761.564	18.640.292
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2022	Relazione di gestione annuale al 30/12/2021
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-5.434.947	-2.510.743	-8.314.087
E1.2 Risultati non realizzati	111.619	-880.094	-754.479
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-530.664	1.295.825	160.250
E3.2 Risultati non realizzati	71.603	79.602	92.651
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	-44.600.300	-32.571.525	17.380.771
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-88.971	-26.628	-235.980
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-9.405	-10.358	-10.122
Risultato netto della gestione di portafoglio	-44.698.676	-32.608.511	17.134.669
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-1.750.850	-2.106.361	-9.019.687
di cui classe I	-290.209	-366.096	-1.589.832
di cui classe LA	-460.456	-541.044	-2.192.632
di cui classe L	-1.000.185	-1.199.221	-5.237.223
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-15.771	-17.686	-78.853
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-51.988	-58.301	-259.934
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-6.825	-6.750	-32.620
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.822	-15.648	-69.827
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	348	1	3.996
I2. ALTRI RICAVI	2.341	4.513	21.457
I3. ALTRI ONERI	-301.252	-153.749	-371.222
Risultato della gestione prima delle imposte	-46.838.495	-34.962.492	7.327.979
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-166.042	-82.265	-82.557
di cui classe I	-45.036	-22.321	-21.196
di cui classe LA	-38.144	-18.709	-18.027
di cui classe L	-82.862	-41.235	-43.334
Utile/perdita dell'esercizio	-47.004.537	-35.044.757	7.245.422
di cui classe I	-12.570.584	-9.383.203	2.586.704
di cui classe LA	-10.847.939	-7.963.086	1.327.240
di cui classe L	-23.586.014	-17.698.468	3.331.478



Relazione della società di revisione indipendente

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

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione trimestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Strategico” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione, per il trimestre chiuso al 30 giugno 2022.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2022 e del risultato economico per il trimestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., 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

www.pwc.com/it

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

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

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società di gestione del Fondo;



- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti 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 ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione trimestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Milano, 30 settembre 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "G. Ferraioli".

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

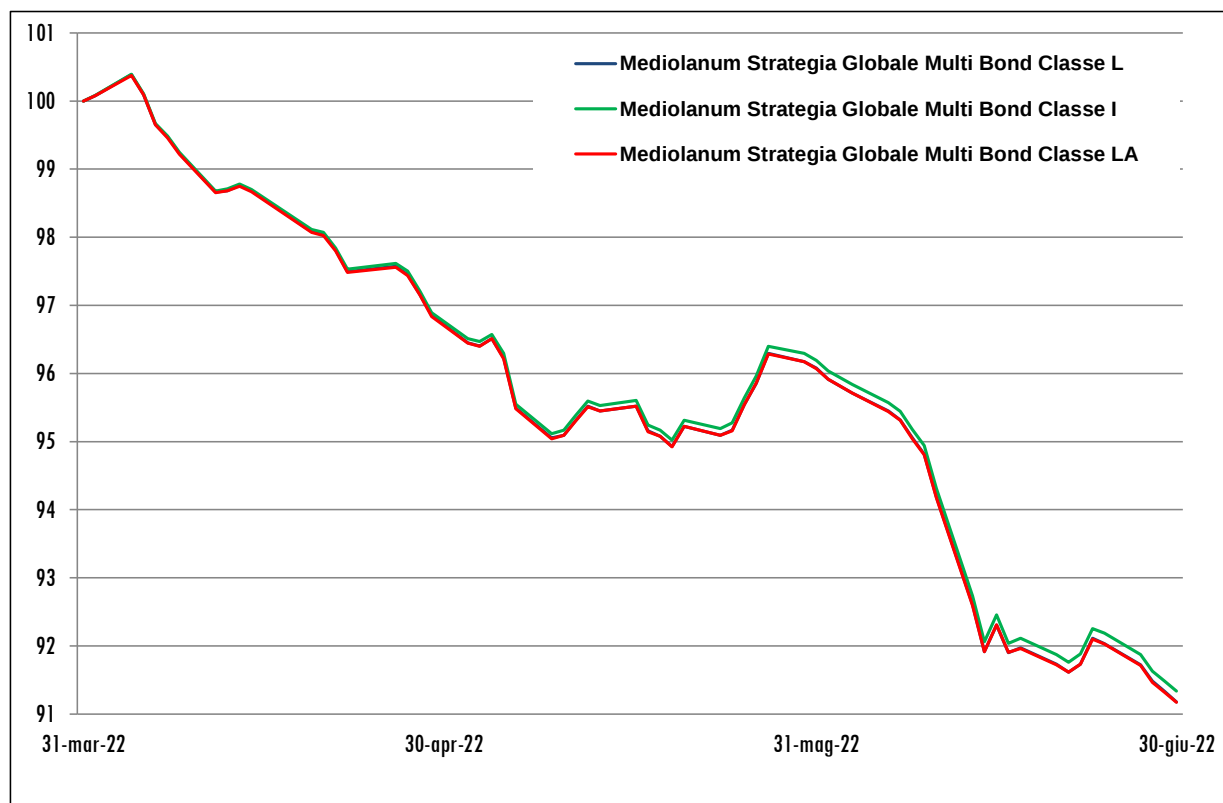
Mediolanum Strategia Globale Multi Bond

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-8,82%), per la classe LA (-8,83%) e per la classe I (-8,66%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 2° trimestre 2022



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

Benchmark

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

Gestione del Rischio

Nel periodo di riferimento il rendimento del decennale americano è arrivato a superare il 3% mentre il Bund e il BTP hanno visto i rendimenti aumentare rispettivamente fino all'1,3% e ad oltre il 4%. Negli Stati Uniti la Federal Reserve (FED) al fine di ridurre le pressioni inflattive, ha pianificato il processo di riduzione del bilancio e avviato il rialzo dei tassi ora attesi al 3,5% entro la fine dell'anno. Anche la Banca Centrale Europea (BCE) dovrebbe aumentare i tassi di interesse a luglio, sebbene non con la stessa intensità dimostrata dalla FED, in un contesto in cui continua a monitorare con attenzione l'impatto sull'inflazione e sulla fiducia dei consumatori derivante dal conflitto in Ucraina. Il Fondo nel periodo ha registrato un andamento negativo come diretta conseguenza delle dinamiche negative dei mercati obbligazionari, con perdite significative sia sul comparto Investment Grade che High Yield.

Nel periodo considerato il gestore Morgan Stanley, pur ottenendo un risultato negativo in termini assoluti, ha contribuito al contenimento delle perdite avendo beneficiato dell'esposizione ai titoli di Stato globali. Per il gestore BlueBay, l'andamento della performance è risultato coerente e allineato al segmento gestito nel comparto di credito Investment Grade. Il gestore Flossbach von Storch ha contribuito positivamente in termini relativi, avendo ridotto l'esposizione ai tassi di interesse a causa dei timori derivanti dalle politiche meno accomodanti attuate dalle Banche Centrali. Grazie alla sua esposizione ad una combinazione di obbligazioni societarie in valuta locale e in hard currency, ed in particolare al dollaro americano, anche il gestore PGIM ha contribuito a limitare le perdite in un periodo comunque particolarmente complesso. L'esposizione dei gestori Brigade e DWS alle obbligazioni societarie, il cui spread è aumentato a giugno a causa dei timori legati alla crescita economica, è stata nel periodo il maggior detrattore della performance del Fondo.

Rapporti con Società del Gruppo

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

Evoluzione prevedibile della gestione

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*.

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 **0,007** che verrà messo in pagamento dal 23 settembre 2022, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2022 erano pari a 144.443.491,539 per un controvalore globale di euro 1.011.104,44.

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

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzazioni 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 30/06/2022		Relazione di gestione al 30/12/2021	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.377.260.791	87,92	1.800.091.845	85,13
A1. Titoli di debito	1.204.689.360	76,90	1.721.811.697	81,42
A1.1 titoli di Stato	209.238.135	13,36	778.830.666	36,83
A1.2 altri	995.451.225	63,54	942.981.031	44,60
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	172.571.431	11,02	78.280.148	3,70
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	66.835.052	4,27	98.009.992	4,63
B1. Titoli di debito	66.835.052	4,27	98.009.992	4,63
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	10.276.881	0,66		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	6.404.767	0,41		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	3.872.114	0,25		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	69.942.218	4,47	183.743.209	8,69
F1. Liquidità disponibile	105.326.547	6,73	186.285.095	8,81
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.501.458.627	95,87	1.094.839.887	51,77
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.536.842.956	-98,13	-1.097.381.773	-51,89
G. ALTRE ATTIVITÀ	41.889.704	2,68	32.838.640	1,55
G1. Ratei attivi	18.083.559	1,16	22.875.445	1,08
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	23.806.145	1,52	9.963.195	0,47
TOTALE ATTIVITÀ	1.566.204.646	100,00	2.114.683.686	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2022	Relazione di gestione al 30/12/2021
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	32.673.334	63
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	8.074.525	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	8.074.525	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	717.133	789.671
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	712.761	780.926
M2. Proventi da distribuire	4.372	8.745
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.322.022	1.840.492
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	663.030	958.457
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	658.992	882.035
TOTALE PASSIVITÀ	42.787.014	2.630.226
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.523.417.632	2.112.053.460
I Numero delle quote in circolazione	22.415.733,964	25.554.764,812
LA Numero delle quote in circolazione	41.212.705,850	48.165.122,537
L Numero delle quote in circolazione	145.659.114,985	173.415.977,111
I Valore complessivo netto della classe	198.325.475	264.515.576
LA Valore complessivo netto della classe	332.823.099	456.716.638
L Valore complessivo netto della classe	992.269.058	1.390.821.246
I Valore unitario delle quote	8,848	10,351
LA Valore unitario delle quote	8,076	9,482
L Valore unitario delle quote	6,812	8,020

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.318.640,813
Quote rimborsate	29.075.502,939

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	624.674,490
Quote rimborsate	3.763.705,338

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.655.812,677
Quote rimborsate	8.608.229,364

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2022	Relazione di gestione trimestrale al 30/12/2021
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	15.571.811	18.596.090	102.779.457
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	685.210	-1.986	1.944.705
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-5.927.866	-58.264.048	-62.031.487
A2.2 Titoli di capitale			-630.649
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-3.606.564	-4.062.919	15.957.981
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-94.579.449	-24.324.946	-8.103.592
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-9.346.535	-5.417.533	-309.967
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	94.924	-342.467	87.685
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-97.108.469	-73.817.809	49.694.133
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	502.852	1.411.711	4.446.197
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	-242.997	-3.592.605	-4.282.830
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	3.773.284	-26.754.605	90.442
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	4.033.139	-28.935.499	253.809
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	606.716	4.942.677	-4.263.531
C1.2 Su strumenti non quotati	-3.244.149	-2.129.792	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	-97.021	-4.120.443	
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione trimestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione trimestrale al 31/03/2022	Relazione di gestione annuale al 30/12/2021
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-44.896.112	3.672.950	-89.739.848
E1.2 Risultati non realizzati	-5.836.582	-14.338.496	-2.541.886
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	572.102	-10.624.469	1.965.833
E3.2 Risultati non realizzati	826.034	-71.846	27.569
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	-145.144.342	-125.422.727	-44.603.921
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	453.977	-1.040.819	-439.172
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	178.744	-248.729	-168.972
Risultato netto della gestione di portafoglio	-144.511.621	-126.712.275	-45.212.065
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-5.774.431	-6.845.097	-35.074.618
di cui classe LA	-422.491	-489.549	-2.320.831
di cui classe L	-1.327.287	-1.570.650	-7.752.540
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-4.024.653	-4.784.898	-25.001.247
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-48.334	-57.218	-291.895
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-159.330	-188.616	-962.221
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-13.067	-12.923	-77.367
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO	-101.322	-69.923	-139.861
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	5.158	61.165	186
I2. ALTRI RICAVI	174.774	88.288	27.485
I3. ALTRI ONERI	-89.981	-73.684	-188.125
Risultato della gestione prima delle imposte	-150.518.154	-133.810.283	-81.918.481
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-14.854	-524.817	-89.460
di cui classe LA	-1.902	-65.917	-10.572
di cui classe L	-3.174	-112.912	-18.837
di cui classe L	-9.778	-345.988	-60.051
Utile/perdita dell'esercizio	-150.533.008	-134.335.100	-82.007.941
di cui classe I	-19.102.838	-16.578.504	-7.750.680
di cui classe LA	-32.630.751	-29.159.242	-17.249.203
di cui classe L	-98.799.419	-88.597.354	-57.008.058

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 25 luglio 2022.

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 Strategia Globale Multi Bond”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione trimestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Strategia Globale Multi Bond” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione, per il trimestre chiuso al 30 giugno 2022.

A nostro giudizio, la relazione di gestione trimestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2022 e del risultato economico per il trimestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione trimestrale” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., 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

www.pwc.com/it

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

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

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

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

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

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

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

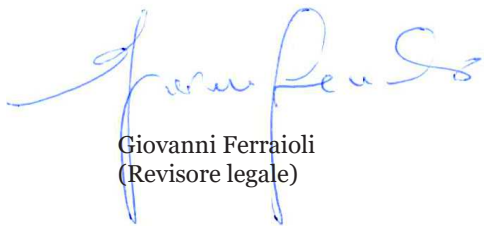
- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione trimestrale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società di gestione del Fondo;

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti 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 ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione trimestrale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione trimestrale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione trimestrale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Milano, 30 settembre 2022

PricewaterhouseCoopers SpA



Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)