MEDIOLANUM
GESTIONE FONDI
GRUPPO BANCARIO MEDIOLANUM

Relazione semestrale del Fondo
Mediolanum Flessibile Globale
al 30 giugno 2014

La presente Relazione Semestrale si compone di 10 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 10.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Vittorio Gaudio

MEDIOLANUM FLESSIBILE GLOBALE
NOTA ILLUSTRATIVA
SULLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2014

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

nel corso del semestre appena concluso, i mercati azionari internazionali, verso i quali sono stati orientati gli investimenti del Vostro fondo, hanno registrato una performance in valuta locale positiva.

I mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato un incremento del +4,3% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance positiva di +6,1%, il Nasdaq Composite di +5,5%; le borse europee hanno mediamente registrato una variazione positiva (+4,14% STOXX Europe 600). In particolare, la borsa italiana (+12,2% FTSE MIB), spagnola (+10,2% IBEX 35), francese (CAC 40 +3%) e svizzera (SMI +4,3%). Unico mercato che ha chiuso in territorio leggermente negativo il listino inglese (-0,1% Ftse 100); in Asia buona la performance del mercato di Singapore (Straits +4%), mentre il mercato giapponese ha chiuso il semestre in forte calo (Nikkei -6,9%).

Le borse emergenti hanno realizzato un risultato positivo pari a +3,3% (indice MSCI EM in dollari).

Nel periodo, l'andamento dei mercati finanziari è stato influenzato dall'incerto andamento economico mondiale, dalle dichiarazioni dei principali banchieri centrali in tema di politica monetaria, dalle elezioni del Parlamento Europeo e dal permanere di isolate tensioni politiche e militari internazionali.

I dati relativi alla crescita economica nel primo trimestre del 2014 hanno deluso le positive attese degli analisti. Negli USA, la crescita è stata pari a -2,9% su base trimestrale (annualizzata), nettamente inferiore alla stima iniziale degli economisti (+1,2%) e ai due trimestri precedenti (+4,1% del terzo e +2,6% del quarto trimestre del 2013). Molte componenti del prodotto interno lordo statunitense sono state condizionate da distorsioni temporanee, riconducibili al grave maltempo. Alla luce delle positive indicazioni fornite recentemente da dati con maggiore valenza predittiva, gli analisti del Fondo Monetario Internazionale concordano che la crescita statunitense torni ad accelerare nel secondo trimestre, per assestarsi in un intorno del 2,0% nel 2014. Nell'area euro, la crescita è stata pari +0,2% su base trimestrale (non annualizzato), inferiore alla stima degli analisti (+0,4%) e alla rilevazione del trimestre precedente (+0,3%). Nel dettaglio, il prodotto interno lordo è variato nella misura di -0,1% in Italia (da +0,1%), +0,8% in Germania (da +0,4%), +0% in Francia (da +0,2%), +0,37% in Spagna (da +0,17%), -0,6% in Portogallo (da +0,5%), -0,6% in Olanda (da +0,5%). Al pari degli indici elaborati dall'Institute for Supply Management (ISM) negli USA, nel secondo trimestre gli indici Purchasing Managers Index (PMI) nell'area Euro hanno mostrato la presenza di una fase espansiva del ciclo, sia nella produzione industriale che nei servizi.

Sul lato della domanda, le dinamiche occupazionali rappresentano la principale criticità dell'attuale fase economica, a causa degli effetti su fiducia e domanda dei consumatori, e sono oggetto di costante monitoraggio da parte di operatori finanziari e banche centrali. Il tasso di disoccupazione è al 6,3% negli Usa e all'11,6% nell'area della moneta unica, in particolare al 12,6% in Italia e al 6,7% in Germania.

La trascorsa prolungata fase congiunturale negativa e l'attuale incerta espansione economica limitano le pressioni inflazionistiche. In maggio, i prezzi al consumo sono aumentati su base annua negli USA del 2,1% e nell'area euro dello 0,5%.

Nella riunione del 5 giugno, la Banca Centrale Europea ha formulato una serie di manovre congiunte allo scopo di contrastare il rischio di un protratto periodo di bassa inflazione. Con decisione unanime, l'istituto ha ridotto il tasso di riferimento di 10 punti base al nuovo minimo storico di 0,15% e, per la prima volta, ha portato il tasso sui depositi in negativo a -0,10%. E' stato, inoltre, ridotto in misura superiore alle attese il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 35 punti base allo 0,40% dal precedente 0,75%. L'Istituto ha, infine, lanciato una serie di misure volte a supportare i prestiti bancari alle famiglie ed al settore privato non finanziario e ad assicurare la liquidità nel sistema. Per la prima volta, la BCE effettuerà una serie di operazioni a lungo termine condizionate ai prestiti alle imprese non finanziarie (TLTRO, targeted longer-term refinancing operations) con scadenza 2018 ad un tasso pari a quello di riferimento maggiorato di 10 punti base. Al fine di migliorare la liquidità nel sistema, la BCE ha annunciato la sospensione della sterilizzazione degli acquisti obbligazionari realizzati con il Securities Market Programme (SMP) e l'estensione dei finanziamenti a piena allocazione (full allotment) fino ad almeno dicembre 2016. Sul fronte ABS (Asset-backed securities), il presidente Draghi ha comunicato la decisione di intensificare il lavoro preparatorio finalizzato all'acquisto. Draghi ha ribadito la necessità di monitorare l'andamento della variabile valutaria ai fini del controllo dell'inflazione e ha aggiunto come in futuro, in caso di necessità, la BCE possa attivare un ulteriore acquisto di asset.

Nella seduta del 18 giugno, la Federal Reserve ha mantenuto invariato il tasso di rifinanziamento nell'intervallo tra 0% e 0,25% e ha comunicato la quinta riduzione del piano di acquisti nella misura di 10 miliardi di dollari. Nei mesi di dicembre, gennaio, marzo, aprile e giugno il piano di acquisti è stato ridotto dagli iniziali 85 miliardi di dollari (45 di Treasuries e 40 di mortgage-backed Securities) a 35 miliardi di dollari (20 di Treasuries e 15 di mortgage-backed Securities), nonostante la stagnazione economica di inizio anno. Nel corso della conferenza stampa, il presidente Yellen ha dichiarato che la tempistica relativa alla ulteriori riduzioni degli acquisti e all'aumento dei tassi sarà condizionata alle valutazioni del comitato circa il raggiungimento dei propri obiettivi economici. La Yellen ha, infine, sottolineato come nel mercato del lavoro statunitense siano presenti segnali di miglioramento, nonostante il tasso di disoccupazione rimanga elevato.

Nelle elezioni del Parlamento Europeo, a fronte della vittoria della componente euroscettica soprattutto in Francia ed in UK, in Italia si è registrata l'affermazione del partito di governo. In Germania, nonostante la vittoria scontata del partito della Merkel, si è comunque registrato una forte avanzata del partito euroscettico AFD (Alternative für Deutschland), che ha conquistato circa il 7% dei consensi.

Il protrarsi delle tensioni politiche internazionali successive alla invasione militare russa in Crimea e gli scontri militari in territorio iracheno hanno comportato un contenuto aumento della volatilità sui mercati finanziari, con particolare riferimento al mercato delle materie prime e delle valute e ai mercati emergenti.

A livello valutario nel periodo, il dollaro statunitense verso la moneta unica ha manifestato sostanziale stabilità (da 1,3743 del 31 dicembre a 1,3692 del 30 giugno), lo yen giapponese è passato da 144,73 del 31 dicembre a 138,74 al 30 giugno e la sterlina inglese è passata da 0,8302 del 31 dicembre a 0,8005 al 30 giugno.

Evoluzione prevedibile della gestione

Sulla base delle nuove stime del Fondo Monetario Internazionale diffuse nel World Economic Outlook in aprile, la crescita era attesa negli USA al 2,8% nel 2014 e al 3,0% nel 2015. L'incerto andamento economico statunitense emerso nel primo trimestre è riconducibile al grave maltempo che ha interessato ampie zone del Paese e, pur non modificando gli elementi sostanziali dell'analisi, ha condotto il FMI a ridurre le previsioni al 2,0% per il 2014. Nell'area euro la crescita è stimata all'1,2% nel 2014 e al 1,5% nel 2015, in Giappone all'1,4% nel 2014 e all'1,0% nel 2015.

La crescita mondiale dovrebbe ulteriormente migliorare nel 2014 nella misura del 3,6% e nel 2015 del 3,9%, con un contributo significativo dalle economie avanzate. In quest'ultime, una delle principali criticità è rappresentata dalla ridotta inflazione, che riflette la debolezza della domanda.

Negli USA, gli indici PMI (Purchasing Managers Index) confermano le attese di un miglioramento del quadro economico generale e di una ripresa nella produzione industriale e nei servizi. Il favorevole clima economico ha posto la Federal Reserve nelle condizioni di proseguire la riduzione del programma di quantitative easing (tapering). La gradualità e le tempistiche del ridimensionamento delle politiche monetarie espansive continueranno ad essere condizionate alla conferma del rafforzamento economico, al miglioramento dei livelli occupazionali e all'assenza di rischi inflativi. Nel corso dell'intero 2014, negli USA le dinamiche occupazionali rappresentano la principale criticità, a causa dei loro riflessi su fiducia dei consumatori e domanda di beni e servizi.

Nell'Eurozona, l'andamento tendenziale sia della produzione che dei servizi presenta segnali di miglioramento. In linea con le attese degli analisti, i Paesi core (la Germania in particolare) mostrano chiari segnali di ripresa, mentre i Paesi periferici del sud (Italia e Spagna) assistono al permanere di alcune criticità: i progressi in tema di competitività e l'aumento delle esportazioni non sono sempre tali da compensare l'incerto andamento della domanda interna. Il 2014 rappresenta per l'Europa un anno di svolta da realizzare attraverso una serie riforme strutturali, in grado di migliorare il potenziale di crescita dell'intera regione. In Spagna e Italia è in atto un rafforzamento patrimoniale del sistema bancario, che non grava sulle finanze pubbliche. Il sistema finanziario dell'eurozona continua, infatti, a mostrare un funzionamento non efficiente, a causa dei limitati livelli di capitalizzazione degli intermediari e dei marginali tassi di sviluppo economico.

Le principali banche centrali stanno da tempo adottando politiche monetarie chiare e pragmatiche, manifestando la consapevolezza di come le diverse aree geografiche di riferimento stiano attraversando differenti fasi del ciclo economico. Nel 2014, il contributo delle politiche monetarie alla crescita economica non potrà però prescindere anche da una corretta politica fiscale riformatrice da parte dei governi nazionali.

Nei Paesi avanzati, l'ampio eccesso di capacità produttiva riduce i rischi di una accelerazione al rialzo dei prezzi. I rischi di inflazione permangono, pertanto, contenuti.

Nel 2014, la presenza di una crescita mondiale moderata, il permanere di una bassa inflazione e l'adozione e l'attuazione di riforme strutturali stanno creando un ambiente economico favorevole all'aumento dei profitti aziendali. In tale contesto, pur all'interno di un orizzonte temporale pluriennale, i mercati azionari mostrano di anticipare e beneficiare dell'attesa positiva evoluzione del ciclo economico. Le principali banche centrali continueranno ad essere impegnate ad assicurare il persistere di rendimenti obbligazionari contenuti, al fine di non compromettere i risultati economici conseguiti negli anni precedenti attraverso l'adozione di politiche monetarie espansive.

Eventi successivi alla chiusura del semestre

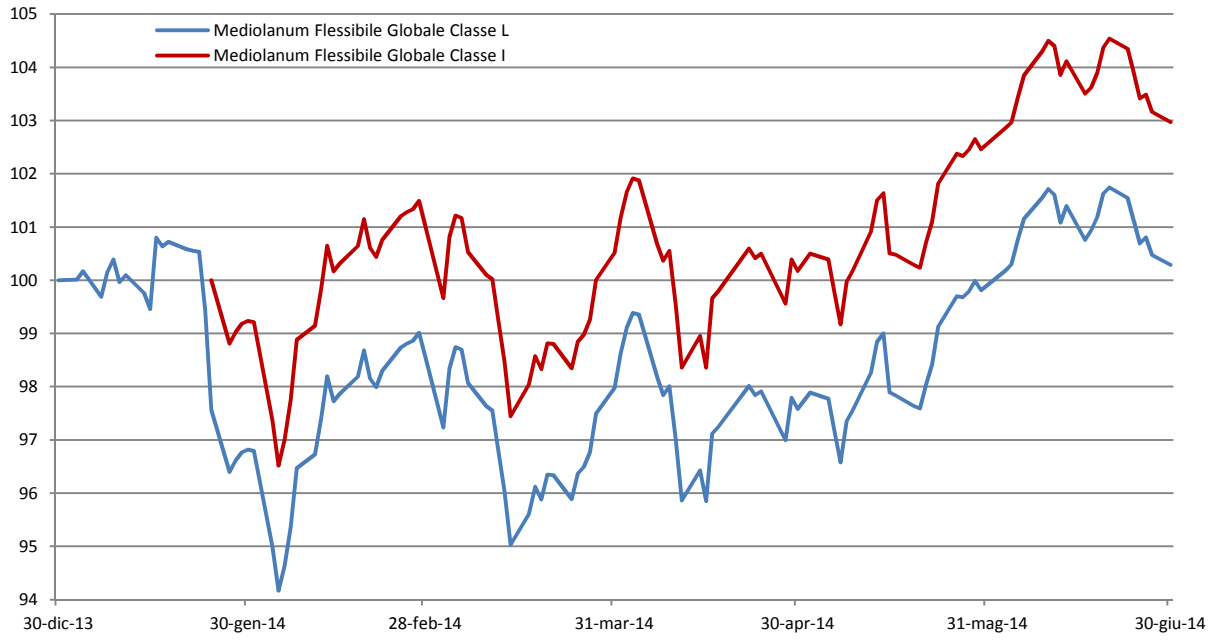
Nessun evento di rilievo si è verificato successivamente alla chiusura del periodo.

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento la quota del fondo ha registrato una performance positiva (0,29% per la classe L e 2,97% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.
Il rendimento difforme delle 2 classi è riconducibile alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo e al differente intervallo temporale di riferimento.

Nel corso del periodo non sono stati riscontrati errori nel calcolo del valore della quota del Fondo.

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2014



Si ricorda che a partire dal 24 gennaio 2014 sono state istituite le quote di classe “I”.

Benchmark

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

Fiscalità

Il comma 12 dell'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, l'aliquota del 26% si applica sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1 luglio 2014.

Pertanto, a decorrere dal 1° luglio 2014, le ritenute sui proventi derivanti dalla partecipazione a OICR italiani sono applicate nella misura del 26%. Per i proventi periodici si applica la regola generale dell'esigibilità e pertanto la nuova aliquota si applica sui proventi messi in pagamento dal 1° luglio a prescindere dalla data della delibera di distribuzione.

Riguardo alla determinazione dei proventi percepiti in sede di rimborso, liquidazione e cessione delle quote e azioni, per effetto delle modifiche apportate dagli articoli da 9 a 14 del d.lgs n.44 del 4 marzo 2014, sono state semplificate le modalità di determinazione della base imponibile dei predetti redditi. In particolare ai fini della determinazione dei redditi di capitale derivanti dalla partecipazione a OICR, si fa ora riferimento ai valori di acquisto e vendita effettivi e non più ai valori indicati nei prospetti periodici.

Inoltre il decreto legge n.66/2014 disciplina il regime transitorio che deve essere applicato sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio, stabilendo che su tali proventi se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota del 20%. Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20% occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero di quote e azioni possedute a tale data, in quanto l'aliquota previgente è riconosciuta limitatamente al numero di quote pari a quelle possedute alla data del 30 giugno 2014 e fino a concorrenza dell'ammontare dei proventi maturato alla medesima data.

Per espressa previsione normativa, la nuova 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 e emesse 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 e 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).

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 riscatto, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

Non è, tuttavia, prevista l’applicazione di due distinte aliquote, ma è la base imponibile che viene ridotta utilizzando un criterio forfettario di tipo patrimoniale. In particolare l’aliquota del 26% è applicata ad una base imponibile che dovrà essere ridotta al 48,08% per la quota di proventi riferibili ai titoli pubblici ed equiparati, al fine di assicurare che i redditi di capitale e diversi derivanti dai predetti titoli vengano tassati nella misura del 12,50%.

In altri termini significa applicare al reddito derivante dall’investimento in titoli pubblici ed equiparati l’aliquota del 12,5% (48,08% x 20% = 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 redatti al 30/06/2013 ed al 31/12/2013, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2014 – 31/07/2014.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Globale	0,30%	25,96%

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

Titolo	Quantità	Controvalore in euro	% Attività
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	2.494.955	19.622.822	5,15%
MSCI EMERG MARKET SOURCE ETF	450.000	13.707.000	3,59%
LYXOR ETF DJ STX TELECOMMS	170.000	5.923.650	1,55%
GENERAL ELECTRIC CO	305.958	5.872.676	1,54%
MITSUI FUDOSAN CO LTD	207.000	5.098.075	1,34%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO	1.138.600	5.097.776	1,34%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	164.400	5.030.315	1,32%
OMRON CORP	159.000	4.894.891	1,28%
SHIONOGI & CO	306.000	4.663.848	1,22%
APPLE INC	67.060	4.551.645	1,19%
SOFTBANK CORP	83.400	4.535.531	1,19%
ORIX CORP	370.000	4.478.890	1,17%
NIPPON TELEGRAPH + TELEPHONE	97.000	4.418.444	1,16%
PANASONIC CORP	489.600	4.355.866	1,14%
ISUZU MOTORS LTD	900.000	4.347.457	1,14%
MINEBEA CO LTD	495.000	4.061.304	1,06%
SHIMIZU CORP	765.000	3.954.564	1,04%
CONSOL ENERGY INC	110.000	3.701.347	0,97%
ANGLO AMERICAN PLC	192.480	3.437.386	0,90%
RIO TINTO PLC	88.160	3.422.387	0,90%
NVIDIA CORP	250.000	3.385.311	0,89%
EXXON MOBIL CORP	43.394	3.190.963	0,84%
FINMECCANICA SPA	430.000	2.986.350	0,78%
GLENCORE PLC	664.811	2.702.853	0,71%
ING GROEP NV CVA	250.000	2.565.000	0,67%
MICROSOFT CORP	83.602	2.546.253	0,67%
LYXOR ETF DJ STX BANKS	120.000	2.523.600	0,66%
LYXOR ETF BRAZIL IBOVESPA	155.000	2.505.575	0,66%
NEC CORP	1.020.000	2.375.312	0,62%
HERA SPA	1.103.808	2.295.921	0,60%
BANCO POPOLARE SC	190.000	2.285.700	0,60%
TENARIS SA	130.000	2.236.000	0,59%
GOOGLE INC CL A	4.894	2.089.891	0,55%
JOHNSON + JOHNSON	27.102	2.070.928	0,54%
FINECOBANK BANCA FINECO SPA	514.000	1.901.800	0,50%
TOYOTA MOTOR CORP	41.803	1.833.642	0,48%
CHEVRON CORP	18.110	1.726.809	0,45%
UNICREDIT SPA 14/04.49 FR	2.190.000	1.705.501	0,45%
WELLS FARGO + CO	44.154	1.695.018	0,44%
SALINI IMPREGILO SPA	470.000	1.687.300	0,44%
NESTLE SA REG	27.598	1.561.556	0,41%
JPMORGAN CHASE + CO	37.010	1.557.547	0,41%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	11.452	1.516.199	0,40%
ROCHE HOLDING AG GENUSSCHEIN	6.936	1.510.977	0,40%
UNIPOL 14/06.49 FR	1.500.000	1.503.750	0,39%
PROCTER + GAMBLE CO/THE	24.058	1.380.943	0,36%
INTEL CORP	60.764	1.371.367	0,36%
NOVARTIS AG REG	20.676	1.367.430	0,36%
AT+T INC	52.764	1.362.696	0,36%
SCHLUMBERGER LTD	15.684	1.351.150	0,35%

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In perc. del totale attività	Valore complessivo	In perc. del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	4.246.008	1,1		
A2. Titoli di capitale	313.531.700	82,1	302.424.025	74,5
A3. Parti di OICR	30.575.651	8,0	37.523.345	9,2
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	524.304	0,1	524.304	0,1
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ				
F1. Liquidità disponibile	29.022.923	7,6	42.552.730	10,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	186.215.174	48,8	199.157.043	49,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-182.621.937	-47,8	-186.929.421	-46,0
G. ALTRE ATTIVITÀ				
G1. Ratei attivi	22.111	0,0	5.594	0,0
G2. Risparmio di imposta			10.335.259	2,5
G3. Altre	368.747	0,1	366.215	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	**381.884.681**	**100,0**	**405.959.094**	**100,0**

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI 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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	107.760	173.660
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ		
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	241.312	5.761.444
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	30.350	24.454
TOTALE PASSIVITÀ	**379.422**	**5.959.558**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**381.505.259**	**399.999.536**
Numero delle quote in circolazione (classe I)	**127.164,873**	
Numero delle quote in circolazione (classe L)	**22.890.473,151**	**24.203.857,791**
Valore complessivo netto della classe (classe I)	**2.111.197**	
Valore complessivo netto della classe (classe L)	**379.394.062**	**399.999.536**
Valore unitario delle quote (classe I)	**16,602**	
Valore unitario delle quote (classe L)	**16,574**	**16,526**

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse (Classe L)	1.163.932,639
Quote rimborsate (Classe L)	2.477.317,279
Quote emesse (Classe I)	128.065,008
Quote rimborsate (Classe I)	900,135

Il presente Rendiconto si compone di 10 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 10.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Vittorio Gaudio