

Rendiconto trimestrale del Fondo
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale
al 30 settembre 2014

Il presente Rendiconto si compone di 15 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 15.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Vittorio Gaudio

MEDIOLANUM FLESSIBILE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE RENDICONTO TRIMESTRALE DEL FONDO AL 30 SETTEMBRE 2014

Il rendiconto di riferimento al 30 settembre 2014 viene redatto in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti e si compone della relazione degli amministratori, di una situazione patrimoniale e di una sezione reddituale. Si precisa inoltre che il rendiconto annuale del Fondo, inteso quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatto con la medesima data dell'ultima valorizzazione della quota di dicembre di ogni anno.

Il rendiconto trimestrale è redatto in unità di euro.

I dati contenuti nella situazione patrimoniale e reddituale sono stati posti a confronto con il periodo precedente.

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

il 30 settembre scorso si è chiuso il periodo di riferimento ai fini del rendiconto periodale del Fondo Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale.

Nel periodo, l'andamento dei mercati finanziari è stato influenzato dalla diffusione di dati relativi all'andamento del ciclo economico in alcuni casi divergenti dalle previsioni degli analisti, dalle misure di politica monetaria adottate dalla Banca Centrale Europea e dalla Federal Reserve, dal persistere di crisi geopolitiche e, nello specifico, dall'incerta evoluzione della crisi ucraino-russa.

Negli USA, la crescita nel secondo trimestre del 2014 è stata pari a +4,6% su base trimestrale (annualizzata), nettamente superiore rispetto alla stima iniziale degli analisti (+3,0%) e al trimestre precedente (-2,1%). La rilevazione ha beneficiato del recupero dei consumi, degli investimenti e dell'accumulo delle scorte. È stata rivista anche la serie storica degli scorsi anni, che ha fatto emergere una crescita del 4% (rispetto alla precedente stima di 3,4%) nel secondo semestre del 2013, la miglior crescita semestrale in un decennio. Nel terzo trimestre, gli indici diffusi dall'Institute for Supply Management (ISM) hanno chiaramente confermato un livello superiore alla soglia di espansione di 50 sia nella produzione industriale (56,6 in settembre, 59,0 in agosto, 57,1 in luglio) sia nei servizi (58,6 in settembre, 59,6 in agosto, 58,7 in luglio).

I segnali macroeconomici che provengono dall'area euro, in particolare da Italia e Germania, sembrano tradire le aspettative formulate dagli analisti a inizio anno. La crescita nel secondo trimestre del 2014 è, infatti, stata pari a 0% su base trimestrale (non annualizzata), inferiore alle attese degli analisti (+0,1%) e alla rilevazione del trimestre precedente (+0,2%). Nel dettaglio, il prodotto interno lordo è variato nella misura di -0,2% in Italia (dal precedente di -0,1%), -0,2% in Germania (da +0,7%), +0% in Francia (da +0%), +0,56% in Spagna (da +0,37%), +0,3% in Portogallo (da -0,5%), +0,7% in Olanda (da -0,3%). Nel terzo trimestre, il Purchasing Managers Index (PMI) ha

confermato la presenza nell'eurozona di una debole fase espansiva del ciclo economico e la limitata sostenibilità della ripresa in essere sia nell'attività manifatturiera (50,3 in settembre, 50,7 in agosto, 51,8 in luglio) sia nei servizi (52,4 in settembre, 53,1 in agosto, 54,2 in luglio).

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 6,1% negli Usa e all'11,5% nell'area della moneta unica, in particolare al 12,3% 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 agosto, i prezzi al consumo sono aumentati su base annua negli USA di 1,7% e nell'area euro di 0,4%, in particolare di 0,8% in Germania, -0,2% in Italia e -0,5% in Spagna.

Nella seduta del 4 settembre, la Banca Centrale Europea ha effettuato un taglio di 10 punti base del tasso di riferimento dallo 0,15% allo 0,05% e del tasso sui depositi da -0,10% a -0,20%. Il presidente Draghi ha precisato che il taglio è stato realizzato per favorire la massima adesione delle banche alle operazioni di TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations), condizionate agli impieghi a famiglie ed imprese. La BCE ha, altresì, comunicato la volontà di intraprendere a partire da ottobre un piano di acquisto di covered bond e titoli cartolarizzati. La BCE procederà all'acquisto di ABS (Asset Backed Securities) relativi a crediti di imprese e famiglie, sia in fase di emissione sia già in circolazione, e di RMBS (Residential Mortgage-Backed Securities) relativi a mutui immobiliari, che rappresentano un mercato molto più ampio. Attraverso questa manovra, il presidente Draghi ha fatto riferimento all'obiettivo di ricondurre il bilancio della BCE ai livelli massimi del 2012 (ovvero di 3.100 miliardi di euro di fine giugno, contro i 2.038 miliardi di euro attuali). Le decisioni non sono state assunte in maniera unanime, a causa del voto contrario del presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, e di altri esponenti. Il Consiglio ha agito dopo il peggioramento economico nell'eurozona nel terzo trimestre emerso nei dati di agosto, dopo che già nel secondo trimestre la crescita aveva mostrato una fase di stagnazione (0%) e dopo il calo dell'inflazione allo 0,4%, con diversi Paesi già in deflazione. Draghi ha, inoltre, sottolineato l'aumento dei rischi geopolitici. La BCE ha corretto al ribasso le previsioni di crescita, da 1% a 0,9% nel 2014 e da 1,7% a 1,6% del 2015, e di inflazione da 0,7% a 0,6% nel 2014. Il presidente ha ribadito quanto espresso nell'intervento al forum di Jackson Hole, ovvero la necessità di riforme strutturali e di una politica fiscale adeguata da parte i governi, sia pur nel rispetto del Patto di Stabilità, al fine di ricondurre l'inflazione intorno all'obiettivo del 2%.

Nella seduta del 17 settembre, la Federal Reserve ha mantenuto invariato il tasso di rifinanziamento nell'intervallo tra 0% e 0,25% e ha comunicato la settima riduzione del piano di acquisti nella misura di 10 miliardi di dollari. Nei mesi di dicembre, gennaio, marzo, aprile, giugno, luglio e settembre il piano di acquisti è stato ridotto dagli iniziali 85 miliardi di dollari (45 di Treasuries e 40 di Mortgage-Backed Securities) a 15 miliardi di dollari (10 di Treasuries e 5 di Mortgage-Backed Securities).

Il protrarsi delle tensioni politiche internazionali successive alla invasione militare russa in territorio ucraino, l'offensiva militare statunitense e britannica nei confronti degli estremisti islamici e l'emergere di nuove crisi geopolitiche hanno prodotto un crescente aumento della volatilità sui mercati finanziari.

Dal 30 giugno al 30 settembre, la curva governativa ha nuovamente registrato una riduzione dei rendimenti a lunga scadenza negli USA (da 0,46% a 0,57% a 2 anni e da 2,53% a 2,49% a 10 anni) e in Germania (da 0,03% a -0,08% a 2 anni e da 1,25% a 0,95% a 10 anni). Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza

decennale è passato dai 160 punti base del 30 giugno ai 139 del 30 settembre, mentre sulla scadenza a due anni è passato dai 57 punti base del 30 giugno ai 44 del 30 settembre. Nel terzo trimestre, la curva governativa italiana ha, pertanto, registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: da 0,38% a 0,26% a 1 anno, da 0,59% a 0,36% a 2 anni e da 2,85% a 2,33% a 10 anni. Nel periodo in esame, la debolezza dei dati macroeconomici e l'insorgere di nuove crisi geopolitiche hanno prodotto mediamente un aumento dei rendimenti sia sui mercati obbligazionari emergenti da 4,31% a 4,67% (Barclays EM Hard Currency Aggregate Yield To Worst) sia sui mercati obbligazionari high yield da 4,91% a 6,13% (Barclays US Corporate High Yield Yield To Worst).

Nel periodo, il differenziale economico tra le due aree geografiche e le divergenti politiche monetarie di Banca Centrale Europea e Federal Reserve sono stati all'origine del significativo rafforzamento del dollaro statunitense verso la moneta unica (da 1,3692 del 30 giugno a 1,2631 del 30 settembre). Nonostante l'iniziale incertezza circa l'esito del referendum per l'indipendenza della Scozia dello scorso 18 settembre, la sterlina inglese ha beneficiato di un rafforzamento verso euro (da 0,8004 del 30 giugno a 0,7791 del 30 settembre).

Andamento del valore della quota nel 3° trimestre 2014



La quota della classe retail (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.

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento la quota del fondo ha registrato una performance negativa (-0,56% per la classe L e -0,36% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento difforme delle due classi è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo.

Gestione del Rischio

La politica gestionale ha seguito un approccio flessibile e coerente con le caratteristiche del Fondo. Il Fondo è stato prevalentemente investito in titoli governativi nazionali e sovranazionali e in titoli corporate sia dei Paesi emergenti sia dei Paesi sviluppati. Nel periodo considerato il Fondo si è sempre mantenuto entro il livello strategico ex-ante di Value at Risk assegnato dal Prospetto.

Rapporti con Società del Gruppo

Al 30 settembre 2014 il Fondo non detiene alcun titolo emesso da Società collegate o appartenenti al Gruppo. Nell'esercizio in esame, il Fondo non ha trattenuto rapporti con società collegate o appartenenti al Gruppo della SGR.

Evoluzione prevedibile della gestione

I dati relativi alla crescita economica nel secondo trimestre del 2014 hanno mostrato una netta divergenza tra USA ed eurozona. La significativa ripresa registrata negli Stati Uniti nella misura del 4,6%, dopo il negativo trimestre precedente (-2,1%), ha confermato le positive indicazioni fornite dai dati con maggiore valenza predittiva e le attese degli analisti del Fondo Monetario Internazionale. Al contrario, i segnali macroeconomici provenienti dall'Unione Europea (0%), in particolare da Italia (-0,2%) e Germania (-0,2%), hanno tradito le aspettative formulate dagli analisti a inizio anno.

Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale diffuse nel World Economic Outlook Update in luglio, la crescita è attesa negli Usa a 1,7% nel 2014 e a 3,0% nel 2015, nell'area Euro a 1,1% nel 2014 e a 1,5% nel 2015, in Giappone a 1,6% nel 2014 e a 1,1% nel 2015. In Europa, potremo assistere all'uscita solo marginale da una prolungata fase di recessione in Italia (-2,4% nel 2012, -1,9% nel 2013, +0,3% nel 2014 e +1,1% nel 2015) e in misura più decisa in Spagna (-1,6% nel 2012, -1,2% nel 2013, +1,2% nel 2014 e +1,6% nel 2015). Nei Paesi

Emergenti la crescita è mediamente attesa al 4,6% nel 2014 e al 5,2% nel 2015. In sintesi, la crescita mondiale dovrebbe ulteriormente migliorare nel 2014 nella misura del 3,4% e nel 2015 del 4,0%, con un maggiore contributo dei Paesi maggiormente industrializzati rispetto agli anni precedenti (1,4% nel 2012, 1,3% nel 2013, 1,8% nel 2014 e 2,4% nel 2015).

Nei primi nove mesi dell'anno, abbiamo assistito ad una ripresa in atto nelle economie avanzate, in condizioni di crescente incertezza. Nonostante il consolidamento fiscale stia rallentando, la sostenibilità del debito non sembra più rappresentare la principale priorità degli investitori e il sistema bancario stia beneficiando di un graduale rafforzamento patrimoniale, in virtù degli aumenti di capitale dettati dalle novità regolamentari in fase di attuazione, criticità significative permangono nel mercato del lavoro, che impattano direttamente su consumi e investimenti. Tali dinamiche si riflettono anche sulle economie emergenti, in quanto la crescita delle economie avanzate determina un aumento delle esportazioni da parte dei Paesi in via di sviluppo. In alcune economie emergenti, una crescita più contenuta delle attese è stata il risultato sia di una minore domanda estera, in particolare USA e Cina, sia, in alcuni casi, di una domanda interna meno vivace.

La fase di maggiore criticità della crisi economica è stata certamente attraversata, ma permangono situazioni di incertezza e di rischio. Si assiste ad un aumento dei rischi geopolitici, che difficilmente sembrano però poter spingere al rialzo i prezzi del petrolio e delle materie prime in generale. In molte economie avanzate ed emergenti, le riforme strutturali sono urgenti e necessarie per colmare le lacune infrastrutturali, rafforzare la produttività e migliorare la crescita potenziale. Nei Paesi periferici europei, il superamento della instabilità finanziaria non può ancora dirsi definitivo, soprattutto se la debolezza della domanda e la recente flessione delle materie prime si riflette in una inflazione eccessivamente contenuta o in un ingresso in un contesto di deflazione: una limitata pressione dei prezzi si tradurrebbe in un aumento degli interessi reali e in un aumento degli oneri del debito pubblico.

In materia di politica monetaria, assistiamo ad una netta divergenza tra Federal Reserve e Banca Centrale Europea. Dal maggio del 2013, il processo di normalizzazione in atto da parte della Federal Reserve è presente nelle stime e nelle valutazioni di analisti e operatori di mercato. L'autorità monetaria statunitense vigila sul rischio che la graduale chiusura delle politiche monetarie espansive possa implicare un inasprimento delle condizioni finanziarie con aumenti incontrollati dei rendimenti e riflessi indesiderati sul comportamento degli investitori. Al contrario, la BCE ha annunciato il taglio dei tassi di riferimento al nuovo minimo storico di 0,05% e stabilito un valore negativo sui depositi (-0,20%). L'istituto centrale dell'eurozona ha, inoltre, annunciato diverse misure non convenzionali di politica monetaria, quali l'interruzione della sterilizzazione della liquidità generata dal programma SMP (Securities Markets Programme), l'erogazione di nuovi finanziamenti a lungo termine al sistema bancario (Targeted Long-Term Refinancing Operations) e il varo di un programma di acquisto di ABS (Asset Backed Securities) e covered bonds. Queste operazioni, oltre ad avere un impatto positivo sul costo medio della raccolta per gli istituti di credito, sono espressamente volte a finanziare il credito al settore privato. Complessivamente, le principali banche centrali stanno dimostrando di saper adottare politiche monetarie pragmatiche e divergenti, con la chiara consapevolezza di come le diverse aree geografiche di riferimento stiano attraversando differenti fasi del ciclo economico.

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.

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, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL	PROVENTO DISTRIBUITO	VALORE QUOTA AL	DECREMENTO
30.06.2014	2° TRIMESTRE 2014	30.09.2014	
euro 9,859	euro 0,16	euro 9,646	euro 0,053

Tenuto conto che nel periodo di riferimento il Fondo ha realizzato utili derivanti dalla vendita di titoli, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,12** che verrà messo in pagamento dal **22.12.2014**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23.10.2014 erano pari a 293.153.535,526 per un controvalore globale di euro 35.178.424,26.

Tale provento, tenuto conto che il valore della quota ha registrato un decremento nel trimestre, è da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

L'importo distribuibile cui ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2 è stato determinato sulla base dell'indice dei ricavi calcolato a norma del regolamento, computato secondo la metodologia che segue:

a) per ogni giorno di determinazione del valore della quota è stato calcolato il ricavo giornaliero unitario, di seguito denominato $K(t)$, utilizzando la seguente formula:

Interessi netti del giorno (t)

$K(t) =$ _____

Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)

La voce "Interessi netti del giorno (t)" rappresenta l'ammontare dei dividendi incassati, dei ratei attivi maturati e degli interessi attivi incassati giornalmente sui titoli in portafoglio, sulle disponibilità liquide e su qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi, al netto delle ritenute fiscali ad esse associate, di eventuali interessi passivi e dei costi di gestione.

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel trimestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa. La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

b) l'indice dei ricavi del giorno t, cioè $I(t)$, è quindi stato calcolato applicando la seguente formula:

$$I(t) = (1 + K(t))$$

c) infine è stato ottenuto l'indice dei ricavi progressivo moltiplicando la base 100 per il prodotto degli indici dei ricavi di cui al punto b).

d) si è calcolato l'incremento percentuale dell'indice progressivo sub c) nel corso del trimestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del trimestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del trimestre precedente rettificato dal provento distribuito, determina l'ammontare dei ricavi per singola quota da considerare ai fini del calcolo della distribuzione per il periodo considerato.

VALORE QUOTA AL 30.06.2014	PROVENTO DISTRIBUITO 2° TRIMESTRE 2014	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,859	euro 0,16	0,953	0,092

Criteri di valutazione

Nella compilazione del rendiconto 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 semestrale, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto 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 del rendiconto 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 del rendiconto nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data del rendiconto 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 del rendiconto; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato l' 8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti;
- 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

Un 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.

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% ($48,08\% \times 20\% = 12,5\%$).

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 e al 31/12/2013, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2014 - 31/12/2014.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	37,40%	20,95%

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Rendiconto al 30/09/2014		Rendiconto al 30/06/2014	
	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	527.771.986	18,1	563.230.201	19,8
A1.2 altri	2.211.631.079	76,1	2.160.102.120	75,8
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito	31.919.947	1,1	31.432.310	1,1
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ				
F1. Liquidità disponibile	74.314.517	2,5	9.255.296	0,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.652.518.624	91,2	1.717.826.067	60,3
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.645.472.503	-91,0	-1.679.943.536	-59,0
G. ALTRE ATTIVITÀ				
G1. Ratei attivi	53.886.904	1,9	46.064.392	1,6
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	559.131	0,0	265.271	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	2.907.129.685	100,0	2.848.232.121	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Rendiconto al 30/09/2014	Rendiconto al 30/06/2014
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	12.026.271	20.068.777
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 M2. Proventi da distribuire M3. Altri	2.170.551 111.418	851.545 50.803
N. ALTRE PASSIVITÀ N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati N2. Debiti di imposta N3. Altre	1.417.001 182.049	4.783.852 83.229
TOTALE PASSIVITÀ	15.907.290	25.838.206
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.891.222.395	2.822.393.915
Numero delle quote in circolazione (classe I)	8.410.198,199	2.994.848,938
Numero delle quote in circolazione (classe L)	291.067.107,689	283.253.946,675
Valore complessivo netto della classe (classe I)	83.454.870	29.826.225
Valore complessivo netto della classe (classe L)	2.807.767.525	2.792.567.689
Valore unitario delle quote (classe I)	9,923	9,959
Valore unitario delle quote (classe L)	9,646	9,859

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse (Classe L)	17.926.448,337
Quote rimborsate (Classe L)	10.113.287,323
Quote emesse (Classe I)	5.465.005,174
Quote rimborsate (Classe I)	49.655,913

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto 01/07/2014 - 30/09/2014	Rendiconto 01/04/2014 - 30/06/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	41.759.811	38.089.381
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	14.712.494	28.199.154
A2.2 Titoli di capitale		
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	34.318.698	42.272.594
A3.2 Titoli di capitale		
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.511.044	1.107.820
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	94.302.047	109.668.949
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	346.121	286.893
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	835.868	
B2.2 Titoli di capitale		
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito	-2.619.857	671.083
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	-1.437.868	957.976
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-13.404.209	-16.962.178
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		

	Rendiconto 01/07/2014 - 30/09/2014	Rendiconto 01/04/2014 - 30/06/2014
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-46.131.366	-12.307.961
E1.2 Risultati non realizzati	-47.043.686	-3.297.657
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		-21.973.581
E2.2 Risultati non realizzati		10.334.117
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	7.418.775	6.815.734
E3.2 Risultati non realizzati	2.551.451	-214.426
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	-3.744.856	73.020.973
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-16.042	-6.989
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	-3.760.898	73.013.984
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-10.648.989	-16.246.941
di cui classe L	-10.527.721	-16.171.796
di cui classe I	-121.268	-75.145
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-360.654	-348.110
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-58.262	-51.931
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.841	-15.452
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	101.407	105.164
I2. ALTRI RICAVI	866	74.965
I3. ALTRI ONERI	-28.960	-25.143
Risultato della gestione prima delle imposte	-14.771.331	56.506.536
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-52.619	-35.166
di cui classe L	-51.738	-31.920
di cui classe I	-881	-246
Utile/perdita dell'esercizio	-14.823.950	56.471.370
di cui classe L	-14.643.747	56.264.015
di cui classe I	-180.203	207.355

Il presente Rendiconto si compone di 15 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 15.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Vittorio Gaudio

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DEL RENDICONTO DI GESTIONE DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTO MEDIOLANUM FLESSIBILE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE PREDISPOSTO AI FINI DELLA DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

Ai Partecipanti al

Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

MEDIOLANUM FLESSIBILE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

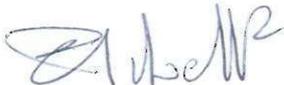
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale e dalla sezione reddituale, per il periodo infrannuale di tre mesi chiuso al 30 settembre 2014, predisposto al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione del periodo precedente i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 19 settembre 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale per il periodo infrannuale di tre mesi chiuso al 30 settembre 2014 è conforme, in tutti gli aspetti significativi, al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche.

4. Come illustrato nella relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di proventi, computati secondo la metodologia prevista dal regolamento del Fondo. I proventi distribuiti, tenuto conto che il valore della quota ha registrato un decremento nel trimestre, sono da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 5 dicembre 2014