

## Relazione di gestione semestrale al 29 giugno 2018 dei Fondi

Mediolanum Risparmio Dinamico  
Mediolanum Flessibile Valore Attivo  
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

## RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE DEI FONDI AL 29 GIUGNO 2018

La relazione di gestione di riferimento al 29 giugno 2018 viene redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento 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 relazione di gestione semestrale è redatta in unità di euro.

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

### RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

nel primo semestre del 2018, i mercati finanziari sono stati fortemente condizionati dai timori legati alla crescita delle tensioni tra Stati Uniti e Cina e la conseguente *escalation* di una possibile guerra commerciale tra i due Paesi, fondata sull'imposizione di pesanti dazi sulle importazioni da parte degli USA. Ad aumentare le tensioni sui mercati ha contribuito anche la forte volatilità valutaria, con il comparto degli *Emerging Markets* che ha registrato importanti perdite di valore, dovute al rafforzamento della valuta statunitense e al raggiungimento del rendimento del 3% del *Treasury* decennale americano. Di rilievo per i mercati obbligazionari emergenti è stata la volatilità generata ad aprile dalle sanzioni americane alla Russia. La reazione, inattesa nella sua portata poiché inasprita dalle tensioni geopolitiche con gli Stati Uniti per la grave crisi siriana, oltre ad aver colpito il rublo, ha interessato i principali titoli di Stato e *corporate*, con un innalzamento repentino dei rendimenti. L'incertezza e le tensioni politiche hanno coinvolto anche la Turchia, il Sud Africa, il Brasile e l'America Latina globalmente, aumentando l'avversione al rischio e generando una fase di debolezza diffusa. Il *driver* dei Paesi Emergenti sarà anche quest'anno la crescita cinese, fissata dal Premier Li Keqiang al 6,5% per il 2018 (contro il 6,9% dello scorso anno) e recentemente minacciata dalla guerra sulle tariffe innescata dal Presidente Trump.

Le dinamiche che interessano le curve dei tassi sono state al centro dei *meeting* delle Banche Centrali mondiali, con la FED (Federal Reserve) che ha continuato il percorso di normalizzazione dei tassi avviato ormai a fine 2015 sulla base di un'economia in forte crescita, dinamiche salariali in espansione e livelli di inflazione recentemente assestatisi attorno al 2%. Il superamento del *target* d'inflazione citato non ha preoccupato la Banca Centrale, dal momento che tali incrementi sono visti come temporanei, dovuti alla crescita dei prezzi energetici e alla simmetria del *target* stesso, dopo lunghi periodi di deviazioni al ribasso. L'allargamento dei rendimenti tra tassi americani ed europei è stato amplificato dal permanere del QE (*Quantitative Easing*) in Europa, dove nel secondo trimestre dell'anno la crescita economica ha rallentato più del previsto (ben inferiore rispetto a quella registrata nella seconda metà del 2017), come dimostrato dall'indice PMI composito (indice che sintetizza l'attività dell'industria manifatturiera e dei servizi), sceso a maggio a 54,1 punti dai 55,1 di aprile, segnando il livello più basso dell'ultimo anno e mezzo e il quarto consecutivo in diminuzione. La maggior fonte di preoccupazione degli investitori rimane la guerra commerciale tra USA, Cina e potenzialmente Europa; dopo iniziali segnali di distensione tra le due potenze principalmente interessate, seguiti alla

promessa di Pechino di comprare più beni e servizi americani e il successivo "congelamento" dei dazi da parte degli Stati Uniti, il Presidente americano Trump ha deciso di applicare una nuova serie di dazi per altri 50 miliardi di dollari su un *basket* di prodotti *made in China*, con l'intento di contenere l'avanzata della concorrenza in ambito tecnologico. Sul fronte commerciale, sempre più tese anche le relazioni tra USA e Europa: il periodo di tregua inizialmente concesso da Trump è difatti scaduto; gli Stati Uniti hanno deciso di imporre tariffe su acciaio (25%) e alluminio (10%) anche sulle importazioni dall'Europa.

Negli Stati Uniti la politica monetaria condotta dalla Federal Reserve (FED) ha portato i tassi sui *Fed Funds* nell'intervallo 1,75%-2%, con prospettive di ulteriori due rialzi nel corso del 2018. La ragione dell'accelerazione del processo di adeguamento dei tassi, trova giustificazione nel tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo stimato in rialzo del 2,8% nel 2018. A livello politico, rilevante infine la decisione del Presidente americano di annunciare a maggio il ritiro degli Stati Uniti dall'accordo nucleare internazionale sull'Iran, fornendo il via libera all'imposizione di dure sanzioni economiche. I mercati guardano a tale decisione con timore, in quanto le ripercussioni per molte aziende multinazionali potrebbero essere particolarmente elevate, dati gli ingenti investimenti e le linee di *business* avviate con il Paese mediorientale.

Sul versante europeo, nel *meeting* di giugno il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha decretato la fine del programma di *Quantitative Easing* (QE) a dicembre 2018: l'ultimo trimestre dell'anno sarà quindi caratterizzato dall'acquisto di 15 miliardi di euro netti al mese di titoli di Stato sul mercato secondario (dai precedenti 30 miliardi netti) e, se le verifiche sui dati lo consentiranno, verrà decretata la fine ufficiale del piano di acquisti a fine anno. Il Presidente Mario Draghi ha inoltre rafforzato la *forward guidance*, annunciando che l'arrivo del primo rialzo dei tassi non avverrà prima dell'estate del 2019; almeno fino ad allora i tassi resteranno ai livelli attuali (sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,00%, sulle operazioni di rifinanziamento marginale allo 0,25% e sui depositi presso la banca centrale al -0,40%).

Spostando l'attenzione sull'Italia, per l'OCSE (l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico) la dinamica del PIL è vista in rallentamento all'1,4% nel 2018 e all'1,1% nel 2019, inferiore alle precedenti stime che avevano indicato una crescita del +1,5% quest'anno e del +1,3% per il prossimo. A livello politico, dopo più di due mesi di stallo, il 31 maggio è stato conferito dal Presidente della Repubblica l'incarico di Governo a Giuseppe Conte. La squadra definitiva di Governo ha rispecchiato le richieste del Presidente, garantendo la collocazione del Paese in Europa e nell'alleanza atlantica, mitigando quindi il rischio di un'uscita dell'Italia dalla moneta unica e, di conseguenza, la ridenominazione dei Titoli di Stato (con la relativa perdita di valore generata dalla svalutazione della moneta). Il perdurare dell'incertezza sulla formazione del nuovo governo e il paventato voto anticipato entro l'estate in caso di mancato accordo tra le forze politiche si è riflesso sull'andamento dei titoli sovrani domestici, con conseguente aumento della volatilità dello *spread* BTP-Bund che, dopo essere sceso a fine aprile in area 115 bps, ha raggiunto area 135 bps.

In Giappone la Banca centrale (BoJ) ha deciso di ridurre l'acquisto di titoli di Stato sulla parte 5-10 anni della curva di 20 miliardi di yen; nonostante l'importanza della manovra, la stessa potrebbe comunque non essere un segnale dell'interruzione delle manovre ultra-accomodanti attualmente in essere ma una semplice presa di profitto relativa alla particolare situazione dei mercati mondiali. Nel 2018 la BoJ ha difatti mantenuto invariata la politica monetaria, fornendo a giugno un *outlook* più debole sull'inflazione (attesa in un *range* compreso tra lo 0,5% e l'1%, lontana dal 2% indicato nel *target*): il controllo dei tassi dovrebbe restare il fulcro dell'intervento della BoJ. Come da attese, infine, è stato mantenuto invariato il *target* dei tassi di interesse a breve termine a -0,1%, confermando l'impegno a garantire che i tassi sui *bond* governativi a 10 anni oscillino attorno allo 0%. La politica fiscale rimarrà espansiva fino al rialzo dell'imposta dei consumi di fine 2019, e sarà concentrata sull'aumento della forza lavoro.

Per quanto concerne la Gran Bretagna, come ampiamente previsto, il 21 giugno la Bank of England (BoE) ha lasciato invariati i tassi al termine della riunione di politica monetaria ma, in maniera abbastanza sorprendente, il suo capo economista si è aggiunto alla minoranza dei membri del *board* favorevoli ad un rialzo dei tassi, un elemento che ha alimentato la speculazione di mercato di un imminente intervento restrittivo, giustificato tra l'altro dalla risalita più rapida del previsto degli stipendi, a seguito dei recenti accordi salariali e della buona domanda di lavoro. La BoE ha inoltre cambiato la *guidance* sul programma di *Quantitative Easing* (QE), spiegando che il portafoglio di 435 miliardi di sterline di titoli di Stato britannici potrà iniziare a essere ridotto una volta che il costo del denaro avrà raggiunto 1,50%; la precedente indicazione era in area 2%. Al fine di evitare la tanto temuta "*hard brexit*",

infine, il Primo Ministro Inglese Theresa May potrebbe chiedere un secondo periodo di transizione 2021/2023, con l'obiettivo di gestire al meglio il delicato argomento del confine irlandese, oltre ad evitare pesanti danni commerciali.

Per quanto riguarda i mercati emergenti, l'intero comparto ha registrato nel corso del primo semestre del 2018 decise perdite di valore, a fronte soprattutto degli eventi geopolitici intervenuti nel periodo considerato (guerra commerciale in corso tra USA e le grandi economie mondiali), del timore per i rialzi dei tassi d'interesse USA e dell'apprezzamento del dollaro statunitense. Il *Treasury* decennale ha toccato il rendimento del 3% per la prima volta in quattro anni e il valore dei mercati emergenti ha registrato un conseguente calo. Esiste infatti un rapporto diretto tra il rialzo dei tassi americani e l'ampliamento degli *spread* dei mercati emergenti, in quanto gli investitori di capitale rimpatriano le proprie attività dai settori emergenti per ricollocarle a livello locale (USA), dove sono riconosciuti rendimenti relativamente elevati ma molto più sicuri in termini di rischio rispetto agli *Emerging Markets*. Da mesi si assiste ad una continua fuoriuscita di capitali dai Paesi Emergenti: tra maggio e giugno, solo attraverso i mercati azionari ed obbligazionari, il comparto degli *Emerging Markets* ha perso quasi 15 miliardi di dollari. Proprio questa fuoriuscita di capitali ha avuto un forte impatto negativo sulle valute emergenti, con punte del - 27% per l'Argentina, -12% per la Turchia, Sudafrica e Brasile e potrebbe causare vere e proprie crisi economiche, con ripercussioni più marcate soprattutto nei Paesi con *deficit* commerciali elevati e bassi tassi di risparmio. La riduzione del valore delle valute importa inoltre inflazione, in quanto le materie prime sono scambiate in dollari americani; tutte queste condizioni spingono le banche centrali ad alzare i tassi di interesse, con il conseguente rischio di soffocare l'economia interna.

Con riferimento alle principali economie emergenti, la Banca Centrale Turca ha alzato il tasso di interesse di 300bps, portandolo al 16,5% e ha dichiarato di voler "ripristinare la credibilità della propria politica monetaria e riguadagnare la fiducia degli investitori". Nonostante la Banca Centrale fosse evidentemente in ritardo sulla curva, con l'inflazione in rialzo e la lira turca che ha toccato i livelli minimi storici contro euro e dollaro, un intervento del genere è risultato fortemente inatteso a causa della forte opposizione ad un rialzo di Erdogan e nonostante il recupero della valuta nazionale, lo stesso potrebbe non essere sufficiente ad invertire la tendenza fortemente ribassista della lira.

Per far fronte alla crisi economica che ha colpito il Paese e recuperare la fiducia degli investitori, l'Argentina ha pattuito con il Fondo Monetario Internazionale la concessione di un prestito di 50 miliardi di dollari, che dovrebbe avere una durata di 36 mesi. Come parte dell'accordo, l'Argentina avrà adesso come *target* un deficit pari all'1,3% del PIL per il 2019 e 2,7% quest'anno, *target* ridotto rispetto ai precedenti, pari a 2,2% per il 2019 e 3,2% quest'anno; l'obiettivo inflazionistico è stato fissato al 17% per l'anno prossimo.

Mercati obbligazionari		Variazione (pb)		Rendimento			
		Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/2018	29/03/2018	29/12/2017	
<b>Stati Uniti</b>							
Rendimenti Governativi	2 anni	65	26	2,53%	2,27%	1,88%	
	5 anni	53	18	2,74%	2,56%	2,21%	
	10 anni	45	12	2,86%	2,74%	2,41%	
	30 anni	25	2	2,99%	2,97%	2,74%	
	<b>Germania</b>						
	2 anni	-4	-6	-0,67%	-0,60%	-0,63%	
	5 anni	-10	-20	-0,30%	-0,10%	-0,20%	
	10 anni	-13	-20	0,30%	0,50%	0,43%	
	30 anni	-24	-14	1,02%	1,16%	1,26%	
	<b>Italia</b>						
	2 anni	95	100	0,69%	-0,31%	-0,25%	
	5 anni	98	126	1,73%	0,47%	0,75%	
10 anni	66	89	2,68%	1,79%	2,02%		
30 anni	24	59	3,45%	2,86%	3,21%		
Spread	<b>Italia - Germania</b>						
	2 anni	98	106	1,36%	0,29%	0,37%	
	10 anni	79	109	2,38%	1,29%	1,59%	
	<b>Spagna - Germania</b>						
	2 anni	15	18	0,42%	0,25%	0,28%	
	10 anni	-12	35	1,02%	0,67%	1,14%	

Dalla fine del 2017 e nel corso dell'ultimo trimestre, il rendimento dei titoli governativi statunitensi ha registrato valori in costante rialzo lungo tutta la curva, con un incremento maggiormente marcato lungo il tratto a breve. Il rendimento del *Treasury* a 2 anni è passato dall'1,88% al 2,53% da inizio anno (con un incremento di 65 *basis points*), mentre i decennali hanno registrato un incremento nei rendimenti ma in misura ridotta, passando dal 2,74% di inizio anno al 2,86% di fine giugno (incremento di 12 *basis points*). L'aumento più che proporzionale dei rendimenti della parte a breve della curva indica una tendenza all'appiattimento (c.d. *flattening*) della curva stessa; al momento i fondamentali economici americani sono molto forti e in fase di espansione, pertanto il *flattening* potrebbe derivare dalla politica di aumento dei tassi applicata dalla Federal Reserve.

In Europa il rendimento dei governativi tedeschi ha registrato una riduzione su tutte le scadenze considerate, *trend* legato alle dichiarazioni della Banca Centrale Europea che, a seguito della debolezza di alcuni dati macro della zona euro, ha confermato di non voler cambiare il proprio approccio di politica monetaria, allontanando difatti l'ipotesi di un aumento dei tassi.

Per quanto riguarda i Titoli di Stato italiani, la tendenza è stata decisamente contraria a quella tedesca: alla fine del mese di giugno, a causa della forte incertezza politica, il rendimento del BTP decennale ha raggiunto il 2,68%, toccando un rendimento

massimo registrato del 3,50%, con lo *spread* rispetto ai titoli governativi tedeschi passato dai 159 *basis points* (bps) di inizio anno a 238bps, raggiungendo un massimo di 322bps. Il rialzo dei rendimenti sulla parte a breve della curva (BTP a 2 anni) è stato ancora più marcato, passando nel solo mese di giugno da un rendimento negativo di -0,30% fino ad un massimo registrato del 2,70%, con lo *spread* sulla scadenza a 2 anni tra BTP e l'equivalente tedesco che ha raggiunto un massimo di 348bps. Da inizio anno, il rendimento del BTP a 2 anni è passato dallo 0,37% all'1,36% registrato a fine giugno.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/2018	29/03/2018	29/12/2017
<b>Indici Mondiali</b>					
MSCI All Country World	-1,5%	0,0%	505	505	513
MSCI World	-0,7%	1,2%	2089	2066	2103
<b>Indici Statunitensi</b>					
Dow Jones I.A.	-1,8%	0,7%	24271	24103	24719
S&P 500	1,7%	2,9%	2718	2641	2674
Nasdaq Comp.	8,8%	6,3%	7510	7063	6903
<b>Indici Europei</b>					
STOXX Europe 600	-2,4%	2,4%	380	371	389
EURO STOXX	-2,2%	0,8%	377	374	386
FTSE MIB	-1,0%	-3,5%	21626	22411	21853
DAX	-4,7%	1,7%	12306	12097	12918
CAC 40	0,2%	3,0%	5324	5167	5313
AEX	1,3%	4,2%	552	530	545
IBEX 35	-4,2%	0,2%	9623	9600	10044
SMI	-8,2%	-1,5%	8609	8741	9382
FTSE 100	-0,7%	8,2%	7637	7057	7688
<b>Indici Asiatici</b>					
NIKKEI 225	-2,0%	5,4%	22305	21159	22765
S&P/ASX 200	2,1%	7,6%	6195	5759	6065
Hang Seng	-3,2%	-3,8%	28955	30093	29919
<b>Indici Emergenti</b>					
MSCI Emerging Markets	-7,7%	-8,5%	1070	1169	1158

Gli indici azionari globali nel semestre appena concluso hanno ottenuto *performance* negative; l'Europa ed i Paesi Emergenti sono le aree geografiche dove i mercati hanno mostrato discese più marcate.

In Europa hanno pesato le incertezze politiche in Germania ed in particolare in Italia, l'inasprimento della politica protezionistica dell'amministrazione Trump ed un peggioramento del quadro macroeconomico avvenuto nella parte finale del semestre.

Nel semestre il mercato azionario statunitense ha proseguito la fase di rialzo dello scorso anno beneficiando di un quadro macroeconomico in costante miglioramento, con i principali indici azionari che hanno sovraperformato in forza relativa le altre aree geografiche.

In Asia e nei Paesi Emergenti le *performance* negative sono dovute anche al peggioramento, diffuso in tutte le aree geografiche, del quadro macroeconomico. In particolare, in Cina ed in Giappone hanno contribuito negativamente anche le stime molto conservative sugli utili 2018 che le società hanno annunciato in fase di reportistica di fine anno scorso. Inoltre, il Giappone e la Cina sono state penalizzate dalla *Trade War* intrapresa dagli Stati Uniti (che interessa anche l'Europa), che ha fortemente penalizzato i settori industriali dei due Paesi.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/2018	29/03/2018	29/12/2017
Eur Usd	-2,7%	-5,0%	1,168	1,230	1,201
Eur Gbp	-0,4%	0,8%	0,885	0,877	0,888
Eur Jpy	-4,4%	-1,2%	129,36	130,91	135,28

Da inizio anno è stata registrata una riduzione della forza della moneta unica europea contro le tre principali valute a livello globale: nel periodo sopramenzionato, le *performance* registrate sono pari a -2,7% contro il dollaro (Usd), -0,4% contro la sterlina inglese (Gbp) e -4,4% contro lo yen giapponese (Jpy). Ad incidere sul rendimento dell'euro sono state principalmente le politiche attuate dalle Banche Centrali a livello mondiale: mentre la Banca Centrale Europea ha confermato una politica monetaria orientata a mantenere fermi i tassi almeno sino al termine dell'estate del 2019, la Federal Reserve ha continuato un processo di rialzo dei tassi. Per quanto riguarda, infine, la Banca del Giappone, il programma di allentamento della politica monetaria proseguirà, assicurandosi che l'attuale politica sia sostenibile. Per quanto riguarda la debolezza dell'inflazione, è poco probabile che quest'ultima sia dovuta al calo della domanda interna. L'apprezzamento della divisa si può ascrivere alle indicazioni che la BoJ nel medio/lungo termine inasprisca la propria politica con la fissazione di uno *yield target*, in un contesto di scarsità di titoli da acquistare. Da sottolineare, inoltre, il ruolo di valuta rifugio in scenari di *risk off* dei mercati e di inasprimento delle tensioni geopolitiche internazionali.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/18	29/03/18	29/12/17
Petrolio (Brent)	17,6%	13,6%	78,6	69,2	66,8
ORO	-3,9%	-5,5%	1253	1325,5	1302,8

Per quanto riguarda le *commodities*, è stato finalmente raggiunto un accordo in seno all'OPEC per aumentare la produzione di petrolio di 1 milione di barili al giorno (è possibile che si attesti a soli 600-700 barili per impossibilità di incremento tempestivo da parte di alcuni Paesi), ma tale incremento, frutto di un impegno collettivo e coordinato con la Russia, potrebbe rivelarsi insufficiente; la situazione in Libia risulta particolarmente complessa, al punto che le forniture di greggio del Paese rischiano la paralisi. Contestualmente gli USA hanno assunto posizioni rigide nei confronti dell'Iran, rivelando di voler azzerare le sue esportazioni di idrocarburi ancor prima dell'entrata in vigore delle sanzioni, il prossimo 4 novembre. Tutto ciò mette a rischio, nella peggiore delle ipotesi, un totale di 3 milioni di barili al giorno, con la conseguente ripida crescita del prezzo del petrolio; il WTI che si è portato dopo due mesi nuovamente sopra quota 70 dollari al barile, registrando alla fine di giugno un livello pari a 78,6 dollari, con un aumento del 17,6% dall'inizio dell'anno.

La politica di rialzo dei tassi decisa dalla Federal Reserve, nonché le previsioni di ulteriori incrementi del costo del denaro, non depongono, infine, a favore dei prezzi dell'oro, il cui valore risulta in riduzione sia da inizio anno sia, in particolar modo, nell'ultimo trimestre, rispettivamente del -3,9% e del -5,5%: il dollaro americano e il prezzo dell'oro sono anti-correlati e il recente apprezzamento del primo, seguito al rialzo dei tassi, ha portato di conseguenza ad un deprezzamento del valore del metallo prezioso. Di contro, l'aumento delle pressioni inflattive come conseguenza delle prolungate politiche di stimolo monetario, congiuntamente al rialzo dei prezzi delle materie prime, potrebbero essere alla base della ripresa dei prezzi nel lungo periodo. A ciò si aggiungono le rinnovate tensioni tra Cina e Usa che dovrebbero favorire i rialzi dell'oro in qualità di bene rifugio.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 29/06/2018	2° trim.	29/06/2018	29/03/2018	29/12/2017
Info Tech	6,6%	3,69%	248,2	239	232,9
Health Care	0,6%	2,12%	233,3	228	232,0
Industrial	-5,3%	-3,19%	239,1	247	252,4
Material	-4,6%	-0,20%	278,9	279	292,3
Cons. Discr.	3,2%	2,57%	253,5	247	245,6
Financials	-8,0%	-6,53%	123,5	132	134,2
Cons. Staples	-7,3%	-2,03%	225,3	230	243,0
Utilities	-1,7%	0,20%	127,4	127	129,5
Real Estate	-3,9%	0,51%	1015,2	1010	1056,2
Tel. Services	-11,1%	-5,34%	69,4	73	78,1
Energy	4,6%	9,45%	240,9	220	230,4
<b>VIX Index</b>	<b>45,7%</b>	<b>-19,43%</b>	<b>16,1</b>	<b>20</b>	<b>11,0</b>

A livello globale, nel primo semestre 2018, in un contesto in cui le attese per l'introduzione di nuovi dazi da parte di Trump continuano ad alimentare un clima di tensione, il Fondo Monetario Internazionale ha definito un'eventuale guerra commerciale il principale fattore di rischio per la ripresa economica globale. A fronte di tale scenario, il Nasdaq 100, e in generale il comparto tecnologico, nei momenti di rialzo della borsa, ha realizzato le migliori performance, facendo registrare nuovi massimi storici, mentre nelle fasi ribassiste ha mostrato resilienza alle prese di profitto. Da segnalare è la performance di titoli come Facebook (per la prima volta oltre la soglia dei 200 dollari), Netflix e Apple, che hanno fatto registrare nuovi massimi storici, a conferma della solidità dell'intero comparto tecnologico e quindi di una maggiore forza relativa del Nasdaq 100. Il violento sell-off che ha interessato il settore in occasione dello scandalo relativo a Cambridge Analytica è stato interamente riassorbito nelle settimane successive. A sostenere il trend rialzista di fondo è stata la solida ripresa economica, le buone prospettive di crescita e la fase di rafforzamento del dollaro. Particolarmente positiva nel periodo anche la performance del comparto energy, sostenuta dai prezzi crescenti del greggio e dalle allettanti valutazioni delle aziende petrolifere, sia tra le compagnie di produzione che tra le aziende di servizi, oltre che dalle dinamiche inflattive in espansione. Al contrario, il settore bancario ha sofferto in particolar modo il permanere dei tassi a livelli bassi, che impattano negativamente sulla marginalità degli istituti; a tal proposito, la Bce, nella riunione del 14 giugno, ha confermato un atteggiamento altamente accomodante, decidendo, seppur con una diminuzione degli acquisti mensili a partire da ottobre (dagli attuali 30 a 15 miliardi), di prolungare il QE fino a fine 2018. I tassi non saranno alzati almeno fino all'estate del 2019, ossia un trimestre più tardi rispetto a quanto ipotizzato in precedenza e comunque fino a quando il percorso di risalita dell'inflazione non sarà in grado di auto sostenersi e di convergere verso l'obiettivo del 2%. Ad appesantire il comparto anche la discesa repentina dei titoli di Stato italiani, verso cui gli Istituti domestici sono particolarmente esposti, a seguito dell'incapacità di formare un governo in Italia e dei timori che quest'ultimo non mostri attenzione alla tematica del consolidamento dei conti pubblici. Per quanto concerne la gestione degli NPL (*Non Performing Loans*), si evidenziano i progressi delle banche italiane in merito alla riduzione dei crediti deteriorati, il cui rapporto rispetto agli impieghi è sceso dai massimi del 17% fino all'11% nel 2017.

## 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 30/06/2017 e 29/12/2017, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2018 - 31/12/2018.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Risparmio Dinamico	81,90%	14,94%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	37,35%	20,96%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	1,60%	25,78%

## Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

## Attività di collocamento delle quote

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

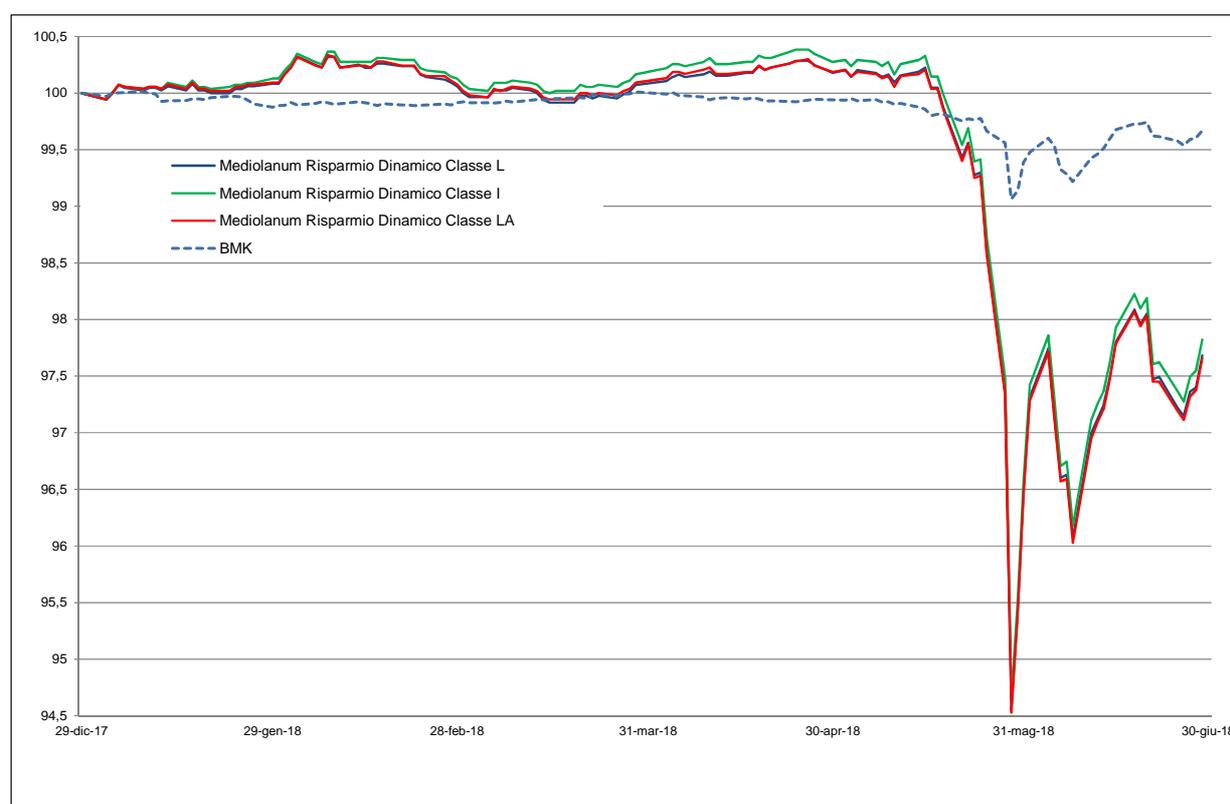
## Mediolanum Risparmio Dinamico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-2,32%), per la classe LA (-2,34%) e per la classe I (-2,18%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota e del benchmark nel 1° semestre 2018



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

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

### Parametro di riferimento

Il Fondo ha adottato un *benchmark* così composto:

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

### Gestione del Rischio

Il patrimonio del Fondo è stato oggetto di una politica di gestione attiva rispetto al *benchmark* indicato dal Prospetto.

Nel corso del primo semestre del 2018, il Fondo ha adottato una gestione dinamica dei titoli obbligazionari governativi domestici ed ha investito in obbligazioni societarie con merito di credito (*rating investment grade*). La *duration* complessiva del Fondo è stata mantenuta all'interno del limite di due anni, nel rispetto delle indicazioni del Prospetto. Il fondo ha utilizzato *futures* sui titoli governativi a breve-medio termine per la mitigazione del rischio di tasso di interesse.

Nel periodo, il Fondo ha operato con continuità nel rispetto del limite *ex-ante* strategico di *Tracking Error Volatility* assegnato dal Prospetto.

### Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo.

### Evoluzione prevedibile della gestione

Nella prima parte dell'anno, l'andamento dei mercati finanziari è stato, in generale, poco brillante, con particolare sofferenza per i mercati obbligazionari. Questi ultimi, salvo rare eccezioni, hanno registrato *performance* negative, anche per quanto concerne i titoli a breve scadenza; specialmente penalizzati sono stati i titoli governativi italiani e quelli dei Paesi Emergenti. Tali *performance* sono state il risultato di fattori molteplici ma essenzialmente distinguibili in due macro-categorie: da un lato quelli che erano, almeno in parte, prevedibili e dunque gestibili da parte degli investitori, dall'altro fattori sostanzialmente imprevedibili.

Per quanto concerne i primi, si fa riferimento principalmente al processo di normalizzazione monetaria da parte delle Banche Centrali, già in atto da tempo negli Stati Uniti e che seguirà nei prossimi mesi/anni anche in Eurozona. Quest'ultimo porta naturalmente ad una lievitazione dei tassi d'interesse e, dunque, a perdite in conto capitale per le obbligazioni già presenti sul mercato. Nella prima parte del 2018, tale fenomeno si è effettivamente riflesso in un aumento dei tassi governativi statunitensi, particolarmente marcato sulle scadenze brevi della curva, mentre i rendimenti a lungo termine hanno evidenziato un rialzo più modesto, viste le moderate attese di crescita e inflazione future. Il rendimento decennale tedesco, di contro, si attesta oggi su un livello addirittura inferiore rispetto a quello di inizio anno, complice anche l'intenzione, segnalata da parte della Banca Centrale Europea, di mantenere invariati i tassi di riferimento fino a dopo l'estate del 2019. Il differenziale tra Stati Uniti ed Eurozona, in termini di accelerazione economica, politica monetaria e tassi d'interesse, ha portato, peraltro, ad un apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro nel secondo trimestre. Tra le ragioni che hanno contribuito a limitare l'incremento dei rendimenti governativi a medio-lungo termine, si annovera l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, che hanno innescato una fase di avversione al rischio e "*flight to quality*" da parte degli investitori.

Proprio l'inasprimento delle tensioni geopolitiche rientra tra i suddetti fattori "imprevisti": per un certo periodo era apparsa, infatti, piuttosto probabile una soluzione negoziale della diatriba commerciale tra Stati Uniti e Cina, successivamente riesplora ed estesa anche ai rapporti con altri *partner* commerciali, tra cui la stessa Unione Europea. Questi sviluppi si sono riflessi negativamente sulle obbligazioni a rischio di credito, come evidenziato dal recente - per quanto ad oggi non drammatico - aumento degli *spread* di credito. Particolarmente colpiti i titoli dei Paesi Emergenti che hanno risentito, tra l'altro, del rafforzamento del dollaro statunitense e di tensioni di natura politico-economica interne ad alcuni Paesi, tra cui Argentina, Turchia, Brasile e Sud-Africa.

In aggiunta al delicato contesto geopolitico internazionale, l'insediamento del nuovo Governo italiano ha suscitato forti timori tra gli investitori internazionali, in particolare a causa del rischio di aumento del *deficit* e del debito pubblico - già molto elevato - a seguito dell'eventuale introduzione di nuove misure di spesa. Ciò ha comportato un aumento dei rendimenti e degli *spread* dei

titoli governativi italiani nei confronti degli analoghi tedeschi, con *performance* negative ad oggi solo parzialmente recuperate. Alla luce delle rassicurazioni giunte da parte del nuovo Ministro dell'Economia circa l'intenzione di non attuare piani fiscali insostenibili e la categorica esclusione dell'ipotesi di uscita dall'euro, è probabile che nel prosieguo si assista ad un graduale rientro dei livelli di tensione.

Le preoccupazioni circa lo scoppio di una guerra commerciale hanno avuto un impatto negativo anche sui mercati azionari, specie gli emergenti e quelli più orientati alle esportazioni.

Il contesto macro-economico di fondo si mantiene, per il momento, piuttosto positivo: la crescita economica mondiale è prevista in prossimità del 4% quest'anno e nel 2019, mentre l'inflazione sta dando segnali di graduale aumento, complice anche l'incremento del prezzo del petrolio. Incoraggianti rimangono anche le previsioni di natura micro-economico, come evidenziato dalle attese sulla crescita degli utili aziendali. Tali elementi lasciano aperta la possibilità di un recupero per i mercati azionari nella seconda parte dell'anno, nonostante siano presenti alcuni "ostacoli", tra cui il graduale aumento dei tassi d'interesse, dell'inflazione e dei costi degli *input* produttivi, nonché i già citati rischi legati all'aumento del protezionismo.

Per ora risulta estremamente difficile anticipare l'evoluzione degli equilibri commerciali e, ancor più, il relativo impatto economico di un'eventuale *escalation*: bisognerebbe tenere conto, infatti, anche di eventuali "effetti di secondo livello", sia in negativo, come le ripercussioni sul *sentiment* economico e di mercato, sia in positivo - possibili aggiustamenti e riallocazioni efficienti delle risorse. Al di là delle tensioni di breve periodo, determinante per l'andamento dei mercati sarà dunque il proseguimento della fase di espansione dell'economia globale: a questo proposito, gli investitori monitorano attentamente la già estesa fase di espansione dell'economia statunitense, la seconda più lunga del dopoguerra, e la tendenza all'appiattimento della curva dei tassi. Per il momento, tuttavia, il contesto non lascia presagire una fine imminente del ciclo economico, considerando anche che l'attuale ciclo di normalizzazione monetaria appare molto meno aggressivo di quelli attuati in passato.

#### 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 AL 29.12.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2017	VALORE QUOTA AL 29.06.2018	DECREMENTO
euro 5,189	euro 0,010	euro 5,058	euro 0,121

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,01** che verrà messo in pagamento dal 27 luglio 2018, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2018 erano pari a 23.302.597,800 per un controvalore globale di euro 233.025,98.

Tale provento, tenuto conto che nel semestre il valore della quota, al lordo del provento distribuito nel semestre precedente, ha registrato un decremento, 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:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

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 semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti e 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 semestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del semestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del semestre 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 29.12.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2017	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 5,189	euro 0,010	0,373	euro 0,019

## Criteria di valutazione

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

### a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, 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 29/06/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>232.815.396</b>	<b>94,79</b>	<b>219.889.162</b>	<b>98,63</b>
A1. Titoli di debito	232.815.396	94,79	218.890.627	98,18
A1.1 titoli di Stato	232.815.396	94,79	198.211.327	88,90
A1.2 altri			20.679.300	9,28
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR			998.535	0,45
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>12.260.371</b>	<b>4,99</b>	<b>2.403.039</b>	<b>1,08</b>
F1. Liquidità disponibile	12.268.721	4,99	2.363.039	1,06
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	19.200	0,01	40.000	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-27.550	-0,01		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>548.229</b>	<b>0,22</b>	<b>648.916</b>	<b>0,29</b>
G1. Ratei attivi	546.892	0,22	648.916	0,29
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.337	0,00		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>245.623.996</b>	<b>100,00</b>	<b>222.941.117</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 29/06/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>231.858</b>	<b>197.456</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	230.911	196.270
M2. Proventi da distribuire	947	1.186
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>71.015</b>	<b>172.942</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	52.817	164.766
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18.198	8.176
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>302.873</b>	<b>370.398</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>245.321.123</b>	<b>222.570.719</b>
I Numero delle quote in circolazione	10.482.537,950	7.610.598,480
LA Numero delle quote in circolazione	13.626.513,694	10.225.194,740
L Numero delle quote in circolazione	23.380.400,617	24.356.149,225
I Valore complessivo netto della classe	56.057.925	41.608.020
LA Valore complessivo netto della classe	71.015.624	54.573.255
L Valore complessivo netto della classe	118.247.574	126.389.444
I Valore unitario delle quote	5,348	5,467
LA Valore unitario delle quote	5,212	5,337
L Valore unitario delle quote	5,058	5,189

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.713.062,680
Quote rimborsate	2.688.811,288

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.757.568,897
Quote rimborsate	1.885.629,427

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.476.026,391
Quote rimborsate	3.074.707,437

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 03/07/2017 al 29/12/2017
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.843.648	4.050.800	2.148.036
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	-72.970	-1.249.501	-818.008
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-7.963		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-5.683.194	-268.112	305.857
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.		-945	-945
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	342.643	178.232	132.047
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-3.577.836</b>	<b>2.710.474</b>	<b>1.766.987</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>			
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-1.164.953	-95.787	-57.577
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 03/07/2017 al 29/12/2017
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>-4.742.789</b>	<b>2.614.687</b>	<b>1.709.410</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-15.596	-28.573	-7.342
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-4.758.385</b>	<b>2.586.114</b>	<b>1.702.068</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-782.709	-1.686.594	-878.950
di cui classe I	-95.364	-199.008	-115.613
di cui classe LA	-227.106	-402.167	-213.914
di cui classe L	-460.239	-1.085.419	-549.423
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-13.628	-23.176	-23.176
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-44.482	-89.189	-31.921
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-5.344	-17.244	-9.419
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.728	-32.223	-16.306
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		274	274
I2. ALTRI RICAVI	305	11.154	8.462
I3. ALTRI ONERI	-8.931	-32.613	-12.510
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-5.630.312</b>	<b>716.503</b>	<b>738.522</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-5.630.312</b>	<b>716.503</b>	<b>738.522</b>
di cui classe I	-1.176.635	270.608	188.219
di cui classe LA	-1.569.861	155.348	153.845
di cui classe L	-2.883.816	290.547	396.458

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 giugno 2018 e dalla sezione reddituale per il periodo dal 2 gennaio 2018 al 29 giugno 2018, redatta in forma abbreviata 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.

A nostro giudizio, la relazione di gestione del Fondo è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, 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*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società 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 ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione**

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo 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 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 ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, 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 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**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione 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.

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, 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 del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare 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, 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 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.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



**Marco De Ponti**  
Socio

Milano, 28 settembre 2018

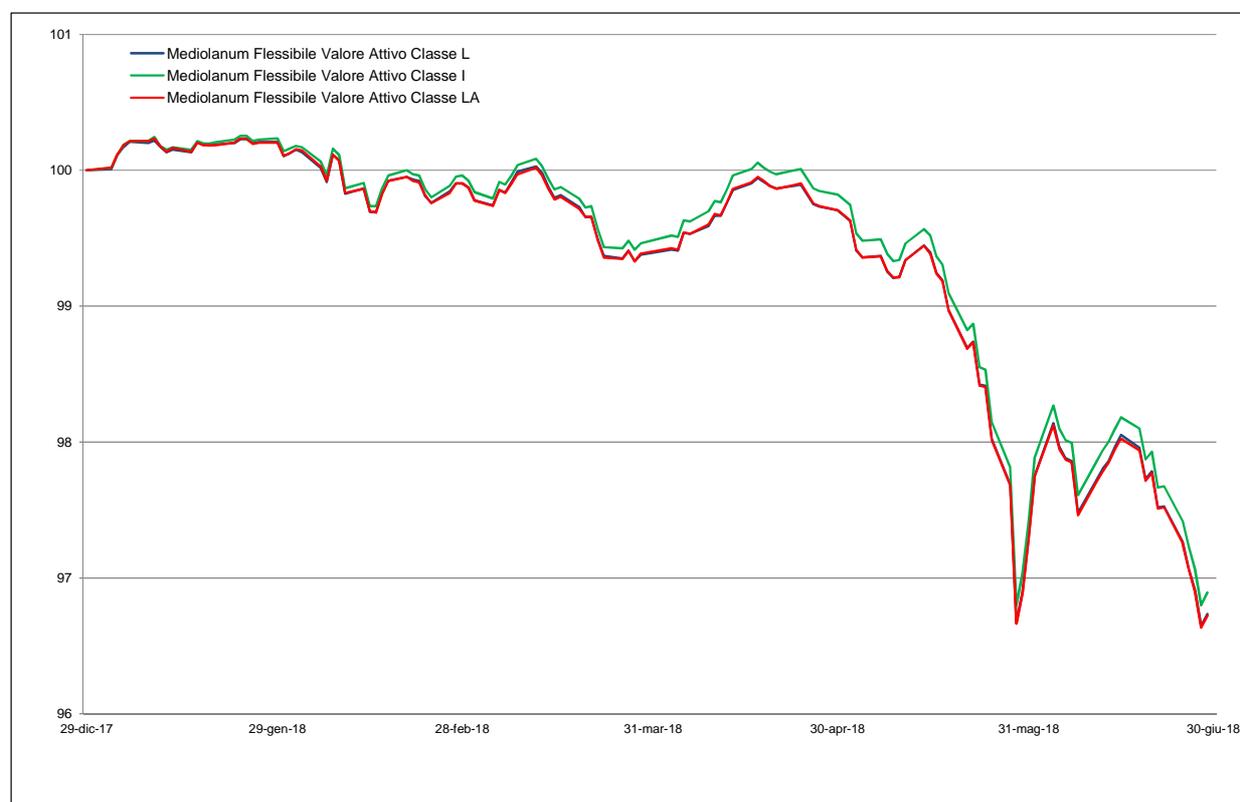
## Mediolanum Flessibile Valore Attivo

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-3,27%), per la classe LA (-3,28%) e per la classe I (-3,11%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2018



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

La politica gestionale ha seguito un approccio flessibile e coerente con le caratteristiche del Fondo. Quest'ultimo è stato prevalentemente investito in titoli *corporate* sia dei Paesi emergenti sia dei Paesi sviluppati e in titoli governativi domestici ed esteri. Il Fondo ha investito in obbligazioni societarie con merito di credito (*rating*) inferiore ad *investment grade* e in obbligazioni *senior* e subordinate sia di emittenti finanziari che *corporate*. Inoltre, il Fondo ha utilizzato tatticamente *futures* su titoli governativi europei al fine di mitigare il rischio di tasso di interesse, nonché vendite a termine di divisa per la copertura del rischio di cambio riveniente dalle obbligazioni denominate in valuta estera.

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

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato.

Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

### Evoluzione prevedibile della gestione

Nella prima parte dell'anno, l'andamento dei mercati finanziari è stato, in generale, poco brillante, con particolare sofferenza per i mercati obbligazionari. Questi ultimi, salvo rare eccezioni, hanno registrato *performance* negative, anche per quanto concerne i titoli a breve scadenza; specialmente penalizzati sono stati i titoli governativi italiani e quelli dei Paesi Emergenti. Tali *performance* sono state il risultato di fattori molteplici ma essenzialmente distinguibili in due macro-categorie: da un lato quelli che erano, almeno in parte, prevedibili e dunque gestibili da parte degli investitori, dall'altro fattori sostanzialmente imprevedibili.

Per quanto concerne i primi, si fa riferimento principalmente al processo di normalizzazione monetaria da parte delle Banche Centrali, già in atto da tempo negli Stati Uniti e che seguirà nei prossimi mesi/anni anche in Eurozona. Quest'ultimo porta naturalmente ad una lievitazione dei tassi d'interesse e, dunque, a perdite in conto capitale per le obbligazioni già presenti sul mercato. Nella prima parte del 2018, tale fenomeno si è effettivamente riflesso in un aumento dei tassi governativi statunitensi, particolarmente marcato sulle scadenze brevi della curva, mentre i rendimenti a lungo termine hanno evidenziato un rialzo più modesto, viste le moderate attese di crescita e inflazione future. Il rendimento decennale tedesco, di contro, si attesta oggi su un livello addirittura inferiore rispetto a quello di inizio anno, complice anche l'intenzione, segnalata da parte della Banca Centrale Europea, di mantenere invariati i tassi di riferimento fino a dopo l'estate del 2019. Il differenziale tra Stati Uniti ed Eurozona, in termini di accelerazione economica, politica monetaria e tassi d'interesse, ha portato, peraltro, ad un apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro nel secondo trimestre. Tra le ragioni che hanno contribuito a limitare l'incremento dei rendimenti governativi a medio-lungo termine, si annovera l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, che hanno innescato una fase di avversione al rischio e *"flight to quality"* da parte degli investitori.

Proprio l'inasprimento delle tensioni geopolitiche rientra tra i suddetti fattori "imprevisti": per un certo periodo era apparsa, infatti, piuttosto probabile una soluzione negoziale della diatriba commerciale tra Stati Uniti e Cina, successivamente riesplora ed estesa anche ai rapporti con altri *partner* commerciali, tra cui la stessa Unione Europea. Questi sviluppi si sono riflessi negativamente sulle obbligazioni a rischio di credito, come evidenziato dal recente - per quanto ad oggi non drammatico - aumento degli *spread* di credito. Particolarmente colpiti i titoli dei Paesi Emergenti che hanno risentito, tra l'altro, del rafforzamento del dollaro statunitense e di tensioni di natura politico-economica interne ad alcuni Paesi, tra cui Argentina, Turchia, Brasile e Sud-Africa.

In aggiunta al delicato contesto geopolitico internazionale, l'insediamento del nuovo Governo italiano ha suscitato forti timori tra gli investitori internazionali, in particolare a causa del rischio di aumento del *deficit* e del debito pubblico – già molto elevato – a seguito dell'eventuale introduzione di nuove misure di spesa. Ciò ha comportato un aumento dei rendimenti e degli *spread* dei titoli governativi italiani nei confronti degli analoghi tedeschi, con *performance* negative ad oggi solo parzialmente recuperate. Alla luce delle rassicurazioni giunte da parte del nuovo Ministro dell'Economia circa l'intenzione di non attuare piani fiscali insostenibili e la categorica esclusione dell'ipotesi di uscita dall'euro, è probabile che nel prosieguo si assista ad un graduale rientro dei livelli di tensione.

Le preoccupazioni circa lo scoppio di una guerra commerciale hanno avuto un impatto negativo anche sui mercati azionari, specie gli emergenti e quelli più orientati alle esportazioni.

Il contesto macro-economico di fondo si mantiene, per il momento, piuttosto positivo: la crescita economica mondiale è prevista in prossimità del 4% quest'anno e nel 2019, mentre l'inflazione sta dando segnali di graduale aumento, complice anche l'incremento del prezzo del petrolio. Incoraggianti rimangono anche le previsioni di natura micro-economico, come evidenziato dalle attese sulla crescita degli utili aziendali. Tali elementi lasciano aperta la possibilità di un recupero per i mercati azionari nella seconda parte dell'anno, nonostante siano presenti alcuni "ostacoli", tra cui il graduale aumento dei tassi d'interesse, dell'inflazione e dei costi degli *input* produttivi, nonché i già citati rischi legati all'aumento del protezionismo.

Per ora risulta estremamente difficile anticipare l'evoluzione degli equilibri commerciali e, ancor più, il relativo impatto economico di un'eventuale *escalation*: bisognerebbe tenere conto, infatti, anche di eventuali "effetti di secondo livello", sia in negativo, come le ripercussioni sul *sentiment* economico e di mercato, sia in positivo - possibili aggiustamenti e riallocazioni efficienti delle risorse. Al di là delle tensioni di breve periodo, determinante per l'andamento dei mercati sarà dunque il proseguimento della fase di espansione dell'economia globale: a questo proposito, gli investitori monitorano attentamente la già estesa fase di espansione dell'economia statunitense, la seconda più lunga del dopoguerra, e la tendenza all'appiattimento della curva dei tassi. Per il momento, tuttavia, il contesto non lascia presagire una fine imminente del ciclo economico, considerando anche che l'attuale ciclo di normalizzazione monetaria appare molto meno aggressivo di quelli attuati in passato.

#### **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 29.12.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2017	VALORE QUOTA AL 29.06.2018	DECREMENTO
euro 9,763	euro 0,07	euro 9,375	euro 0,318

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,05** che verrà messo in pagamento dal 30 luglio 2018, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2018 erano pari a 74.814.871,977 per un controvalore globale di euro 3.740.743,60.

Tale provento, tenuto conto che nel semestre il valore della quota, al lordo del provento distribuito nel semestre precedente, ha registrato un decremento, 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:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

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 semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti e 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 semestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del semestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del semestre 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	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE SEMESTRALE	IMPORTO RICAVI
29.12.2017	2° SEMESTRE 2017	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 9,763	euro 0,07	1,378	euro 0,134

## Criteria 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 in precedenza, 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 29/06/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.112.793.662</b>	<b>97,91</b>	<b>1.124.007.491</b>	<b>97,58</b>
A1. Titoli di debito	1.112.793.662	97,91	1.124.007.491	97,58
A1.1 titoli di Stato	149.180.297	13,13	473.394.997	41,10
A1.2 altri	963.613.365	84,78	650.612.494	56,48
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>7.770.214</b>	<b>0,68</b>	<b>18.271.859</b>	<b>1,59</b>
F1. Liquidità disponibile	8.182.085	0,72	15.977.895	1,39
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	298.127.300	26,23	165.925.324	14,41
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-298.539.171	-26,27	-163.631.360	-14,21
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>16.018.221</b>	<b>1,41</b>	<b>9.498.197</b>	<b>0,83</b>
G1. Ratei attivi	14.780.701	1,30	9.492.185	0,83
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.237.520	0,11	6.012	0,00
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.136.582.097</b>	<b>100,00</b>	<b>1.151.777.547</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 29/06/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.238.295</b>	<b>499.589</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.230.903	493.086
M2. Proventi da distribuire	7.392	6.503
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>705.281</b>	<b>539.519</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	227.920	203.269
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	477.361	336.250
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.943.576</b>	<b>1.039.108</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.134.638.521</b>	<b>1.150.738.439</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>18.069.576,649</b>	<b>15.775.817,088</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>24.178.152,862</b>	<b>20.152.299,232</b>
L Numero delle quote in circolazione	<b>75.540.156,040</b>	<b>79.484.402,539</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>185.987.855</b>	<b>167.582.082</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>240.437.845</b>	<b>207.185.520</b>
L Valore complessivo netto della classe	<b>708.212.821</b>	<b>775.970.837</b>
I Valore unitario delle quote	<b>10,293</b>	<b>10,623</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>9,944</b>	<b>10,281</b>
L Valore unitario delle quote	<b>9,375</b>	<b>9,763</b>

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.616.256,471
Quote rimborsate	7.560.502,970

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.354.444,634
Quote rimborsate	2.060.685,073

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.516.805,565
Quote rimborsate	2.490.951,935

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 03/07/2017 al 29/12/2017
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	23.378.094	40.466.687	19.267.720
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		210	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-120.894	-16.639.005	-13.167.529
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-4.631		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-39.649.882	-17.393.830	-842.602
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	800.326	-11.958	57.394
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-15.596.987</b>	<b>6.422.104</b>	<b>5.314.983</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		87.434	
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		58.634	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		<b>146.068</b>	
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-6.252.611	-228.122	-164.584
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 03/07/2017 al 29/12/2017
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-9.242.069	29.133.646	13.728.738
E1.2 Risultati non realizzati	-1.453.834	5.022.770	-4.587.693
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-1.108.185	-6.478.942	-1.839.246
E3.2 Risultati non realizzati	-20.609	-19.660	11.240
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>-33.674.295</b>	<b>33.997.864</b>	<b>12.463.438</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-6.400	-2.065	-743
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-37.822	-25.878	-15.944
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-33.718.517</b>	<b>33.969.921</b>	<b>12.446.751</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-4.017.280	-11.600.996	-5.406.848
di cui classe I	-357.870	-1.009.471	-505.865
di cui classe LA	-849.264	-1.662.557	-918.474
di cui classe L	-2.810.146	-8.928.968	-3.982.509
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-68.132	-111.045	-111.045
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-224.439	-424.635	-162.087
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-14.658	-49.093	-28.431
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-24.242	-47.333	-23.902
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	6.004	5.162	2.456
I2. ALTRI RICAVI	12.042	73.215	42.916
I3. ALTRI ONERI	-35.305	-57.589	-48.407
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-38.084.527</b>	<b>21.757.607</b>	<b>6.711.403</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-26.361		
di cui classe I	-4.172		
di cui classe LA	-5.347		
di cui classe L	-16.842		
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-38.110.888</b>	<b>21.757.607</b>	<b>6.711.403</b>
di cui classe I	-5.839.615	2.659.969	979.041
di cui classe LA	-7.918.648	2.634.671	964.258
di cui classe L	-24.352.625	16.462.967	4.768.104

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 giugno 2018 e dalla sezione reddituale per il periodo dal 2 gennaio 2018 al 29 giugno 2018, redatta in forma abbreviata 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.

A nostro giudizio, la relazione di gestione del Fondo è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, 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*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società 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 ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione**

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo 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 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 ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, 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 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**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione 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.

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, 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 del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare 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, 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 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.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



**Marco De Ponti**  
Socio

Milano, 28 settembre 2018

## Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-5,07%), per la classe LA (-5,08%) e per la classe I (-4,75%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

### Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2018



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 rispetto delle indicazioni da Prospetto, il Fondo è stato oggetto di una politica di gestione flessibile.

L'attività gestionale è stata gestita nel rispetto dei limiti imposti dal Prospetto Informativo. Per quanto di competenza del settore obbligazionario, il Fondo ha investito in titoli *senior* e subordinati e su tutto il tratto di curva, con prevalenza sulla parte breve e media; per i nuovi investimenti si è cercato di sfruttare il buon flusso di emissioni su mercato primario. Con riferimento alla sola componente obbligazionaria, il Fondo ha registrato, alla fine del periodo, la seguente diversificazione settoriale: Financial 41,70%, Industrial 15,99%, Consumer Cyclical 10,13%, Consumer Non Cyclical 10,09%, Utilities 7,47%, Communications 5,33%, Government 3,63%, Energy 3,32%, Technology 0,88%, e Diversified 0,85%.

Il periodo è stato caratterizzato da una prima fase di limitata volatilità e da una seconda parte del semestre in cui è stato registrato un forte aumento della volatilità stessa, a causa delle incertezze registrate a livello politico in Italia. La fase di incertezza politica ha determinato un generale rialzo dei rendimenti obbligazionari, soprattutto sul tratto breve della curva.

Nel corso dei primi sei mesi del 2018, il patrimonio azionario è stato principalmente esposto al mercato italiano. Il Fondo ha avuto un'esposizione azionaria media nell'intorno del 21%. Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, nel corso dell'anno, gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati verso il mercato azionario italiano, con particolare riferimento al segmento delle società di piccola e media capitalizzazione.

L'indice Ftsemib rappresentativo dei titoli azionari a maggiore capitalizzazione ha ottenuto una performance marginalmente negativa anche a seguito delle tensioni relative alle elezioni politiche e alla difficoltà nel formare un governo. Maggiormente negative, invece, le performance degli indici Ftse Mid e Small rappresentativi delle società a media e piccola capitalizzazione, che dopo aver beneficiato nel corso del 2017 dell'introduzione dei Piani Individuali di Risparmio (PIR) che garantiscono dei benefici fiscali per l'investimento azionario, sono state oggetto di prese di beneficio sui timori di un rallentamento economico legati alle tensioni commerciali.

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

## Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha effettuato operazioni di compravendita di strumenti finanziari con le altre società del Gruppo. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato.

Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Nella prima parte dell'anno, l'andamento dei mercati finanziari è stato, in generale, poco brillante, con particolare sofferenza per i mercati obbligazionari. Questi ultimi, salvo rare eccezioni, hanno registrato *performance* negative, anche per quanto concerne i titoli a breve scadenza; specialmente penalizzati sono stati i titoli governativi italiani e quelli dei Paesi Emergenti. Tali *performance* sono state il risultato di fattori molteplici ma essenzialmente distinguibili in due macro-categorie: da un lato quelli che erano, almeno in parte, prevedibili e dunque gestibili da parte degli investitori, dall'altro fattori sostanzialmente imprevedibili.

Per quanto concerne i primi, si fa riferimento principalmente al processo di normalizzazione monetaria da parte delle Banche Centrali, già in atto da tempo negli Stati Uniti e che seguirà nei prossimi mesi/anni anche in Eurozona. Quest'ultimo porta naturalmente ad una lievitazione dei tassi d'interesse e, dunque, a perdite in conto capitale per le obbligazioni già presenti sul mercato. Nella prima parte del 2018, tale fenomeno si è effettivamente riflesso in un aumento dei tassi governativi statunitensi, particolarmente marcato sulle scadenze brevi della curva, mentre i rendimenti a lungo termine hanno evidenziato un rialzo più modesto, viste le moderate attese di crescita e inflazione future. Il rendimento decennale tedesco, di contro, si attesta oggi su un

livello addirittura inferiore rispetto a quello di inizio anno, complice anche l'intenzione, segnalata da parte della Banca Centrale Europea, di mantenere invariati i tassi di riferimento fino a dopo l'estate del 2019. Il differenziale tra Stati Uniti ed Eurozona, in termini di accelerazione economica, politica monetaria e tassi d'interesse, ha portato, peraltro, ad un apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro nel secondo trimestre. Tra le ragioni che hanno contribuito a limitare l'incremento dei rendimenti governativi a medio-lungo termine, si annovera l'acuirsi delle tensioni geopolitiche, che hanno innescato una fase di avversione al rischio e "flight to quality" da parte degli investitori.

Proprio l'inasprimento delle tensioni geopolitiche rientra tra i suddetti fattori "imprevisti": per un certo periodo era apparsa, infatti, piuttosto probabile una soluzione negoziale della diatriba commerciale tra Stati Uniti e Cina, successivamente riesplora ed estesa anche ai rapporti con altri *partner* commerciali, tra cui la stessa Unione Europea. Questi sviluppi si sono riflessi negativamente sulle obbligazioni a rischio di credito, come evidenziato dal recente - per quanto ad oggi non drammatico - aumento degli *spread* di credito. Particolarmente colpiti i titoli dei Paesi Emergenti che hanno risentito, tra l'altro, del rafforzamento del dollaro statunitense e di tensioni di natura politico-economica interne ad alcuni Paesi, tra cui Argentina, Turchia, Brasile e Sud-Africa.

In aggiunta al delicato contesto geopolitico internazionale, l'insediamento del nuovo Governo italiano ha suscitato forti timori tra gli investitori internazionali, in particolare a causa del rischio di aumento del *deficit* e del debito pubblico - già molto elevato - a seguito dell'eventuale introduzione di nuove misure di spesa. Ciò ha comportato un aumento dei rendimenti e degli *spread* dei titoli governativi italiani nei confronti degli analoghi tedeschi, con *performance* negative ad oggi solo parzialmente recuperate. Alla luce delle rassicurazioni giunte da parte del nuovo Ministro dell'Economia circa l'intenzione di non attuare piani fiscali insostenibili e la categorica esclusione dell'ipotesi di uscita dall'euro, è probabile che nel prosieguo si assista ad un graduale rientro dei livelli di tensione.

Le preoccupazioni circa lo scoppio di una guerra commerciale hanno avuto un impatto negativo anche sui mercati azionari, specie gli emergenti e quelli più orientati alle esportazioni.

Il contesto macro-economico di fondo si mantiene, per il momento, piuttosto positivo: la crescita economica mondiale è prevista in prossimità del 4% quest'anno e nel 2019, mentre l'inflazione sta dando segnali di graduale aumento, complice anche l'incremento del prezzo del petrolio. Incoraggianti rimangono anche le previsioni di natura micro-economico, come evidenziato dalle attese sulla crescita degli utili aziendali. Tali elementi lasciano aperta la possibilità di un recupero per i mercati azionari nella seconda parte dell'anno, nonostante siano presenti alcuni "ostacoli", tra cui il graduale aumento dei tassi d'interesse, dell'inflazione e dei costi degli *input* produttivi, nonché i già citati rischi legati all'aumento del protezionismo.

Per ora risulta estremamente difficile anticipare l'evoluzione degli equilibri commerciali e, ancor più, il relativo impatto economico di un'eventuale *escalation*: bisognerebbe tenere conto, infatti, anche di eventuali "effetti di secondo livello", sia in negativo, come le ripercussioni sul *sentiment* economico e di mercato, sia in positivo - possibili aggiustamenti e riallocazioni efficienti delle risorse. Al di là delle tensioni di breve periodo, determinante per l'andamento dei mercati sarà dunque il proseguimento della fase di espansione dell'economia globale: a questo proposito, gli investitori monitorano attentamente la già estesa fase di espansione dell'economia statunitense, la seconda più lunga del dopoguerra, e la tendenza all'appiattimento della curva dei tassi. Per il momento, tuttavia, il contesto non lascia presagire una fine imminente del ciclo economico, considerando anche che l'attuale ciclo di normalizzazione monetaria appare molto meno aggressivo di quelli attuati in passato.

### **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, 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 29.12.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2017	VALORE QUOTA AL 29.06.2018	DECREMENTO
euro 10,980	euro 0,08	euro 10,347	euro 0,553

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,05** che verrà messo in pagamento dal 30 luglio 2018, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2018 erano pari a 136.026.204,006 per un controvalore globale di euro 6.801.310,20.

Tale provento, tenuto conto che nel semestre il valore della quota, al lordo del provento distribuito nel semestre precedente, ha registrato un decremento, 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:

$$K(t) = \frac{\text{Interessi netti del giorno (t)}}{\text{Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)}}$$

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 semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa e dividendi.

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 semestre considerato, facendo pari a 100 l'indice dell'ultimo giorno del semestre precedente.

La percentuale così ottenuta, applicata al valore della quota alla fine del semestre 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 29.12.2017	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2017	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 10,980	euro 0,08	0,867	euro 0,095

### Criteri di valutazione

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

#### a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, 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 29/06/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>2.456.530.557</b>	<b>97,98</b>	<b>2.300.367.766</b>	<b>97,19</b>
A1. Titoli di debito	1.748.728.503	69,75	1.669.567.730	70,54
A1.1 titoli di Stato	64.380.850	2,57	45.232.500	1,91
A1.2 altri	1.684.347.653	67,18	1.624.335.230	68,63
A2. Titoli di capitale	649.602.890	25,91	630.800.036	26,65
A3. Parti di OICR	58.199.164	2,32		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>13.448.458</b>	<b>0,54</b>	<b>3.178.450</b>	<b>0,13</b>
B1. Titoli di debito	11.147.109	0,45	1.503.205	0,06
B2. Titoli di capitale	260.204	0,01	71.190	0,00
B3. Parti di OICR	2.041.145	0,08	1.604.055	0,07
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>14.094.000</b>	<b>0,56</b>	<b>38.557.293</b>	<b>1,63</b>
F1. Liquidità disponibile	13.151.832	0,53	44.737.544	1,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	146.774.518	5,85	155.825.835	6,58
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-145.832.350	-5,82	-162.006.086	-6,84
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>23.074.036</b>	<b>0,92</b>	<b>24.946.382</b>	<b>1,05</b>
G1. Ratei attivi	22.982.697	0,92	24.406.381	1,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	91.339	0,00	540.001	0,02
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>2.507.147.051</b>	<b>100,00</b>	<b>2.367.049.891</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 29/06/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>502.957</b>	<b>508.228</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	502.957	508.228
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>1.191.160</b>	<b>23.164.044</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	815.181	23.151.336
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	375.979	12.708
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.694.117</b>	<b>23.672.272</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>2.505.452.934</b>	<b>2.343.377.619</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>17.703.146,601</b>	<b>15.892.719,777</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>83.754.484,579</b>	<b>71.655.103,490</b>
L Numero delle quote in circolazione	<b>135.664.756,518</b>	<b>122.236.323,893</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>200.030.302</b>	<b>188.525.906</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>901.705.571</b>	<b>812.739.602</b>
L Valore complessivo netto della classe	<b>1.403.717.061</b>	<b>1.342.112.111</b>
I Valore unitario delle quote	<b>11,299</b>	<b>11,862</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>10,766</b>	<b>11,342</b>
L Valore unitario delle quote	<b>10,347</b>	<b>10,980</b>

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	18.676.573,763
Quote rimborsate	5.248.141,138

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.762.483,464
Quote rimborsate	1.952.056,640

### MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	15.198.396,110
Quote rimborsate	3.099.015,021

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 03/07/2017 al 29/12/2017
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
<b>A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	30.435.810	39.862.414	26.677.821
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	11.294.172	6.533.559	393.342
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
<b>A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>			
A2.1 Titoli di debito	-2.232.375	1.170.884	1.175.980
A2.2 Titoli di capitale	-725.960	11.108.684	8.399.430
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-9.342	118.400	118.400
<b>A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>			
A3.1 Titoli di debito	-77.941.313	3.815.577	3.670.118
A3.2 Titoli di capitale	-63.248.552	63.693.754	18.549.467
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-222.844		
<b>A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>-16.818.009</b>	<b>6.117.375</b>	<b>6.648.525</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
<b>B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI</b>			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	54.982	6.745	6.745
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	36.408	79.615	23.613
<b>B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
<b>B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>			
B3.1 Titoli di debito	-778.136	-10.195	-10.195
B3.2 Titoli di capitale	-2.596	71.190	-75.581
B3.3 Parti di O.I.C.R.	-188	81.026	42.046
<b>B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-689.530</b>	<b>228.381</b>	<b>-13.372</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
<b>C1. RISULTATI REALIZZATI</b>			
C1.1 Su strumenti quotati	13.055.754	-8.578.150	-7.694.625
C1.2 Su strumenti non quotati			
<b>C2. RISULTATI NON REALIZZATI</b>			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 29/06/2018	Relazione di gestione dal 02/01/2017 al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 03/07/2017 al 29/12/2017
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-3.801.226	3.333.108	8.228.583
E1.2 Risultati non realizzati	864.099	3.347.086	-5.331.714
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	956.464	-374.947	-986.325
E3.2 Risultati non realizzati	-23.259	-149.859	-11.508
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>-109.106.111</b>	<b>130.226.266</b>	<b>59.824.122</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-649	-2.071	-78.389
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-50.262	-163.383	-78.389
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>-109.157.022</b>	<b>130.060.812</b>	<b>59.745.733</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-17.775.722	-50.449.398	-30.656.182
di cui classe LA	-799.679	-3.881.376	-1.760.050
di cui classe L	-6.543.374	-15.425.594	-10.812.756
di cui classe L	-10.432.669	-31.142.428	-18.083.376
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-145.340	-165.501	-165.501
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-478.792	-566.197	-328.222
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-25.612	-55.829	-42.921
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-24.242	-47.333	-23.902
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	2.525	3.467	2.256
I2. ALTRI RICAVI	1.110	16.166	4.550
I3. ALTRI ONERI	-1.509.975	-972.454	-549.059
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-129.113.070</b>	<b>77.823.733</b>	<b>27.986.752</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-555.230	-402.105	-231.953
di cui classe LA	-44.945	-40.947	-18.821
di cui classe L	-196.514	-115.656	-77.801
di cui classe L	-313.771	-245.502	-135.331
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-129.668.300</b>	<b>77.421.628</b>	<b>27.754.799</b>
di cui classe I	-9.907.712	10.684.619	3.093.075
di cui classe LA	-46.555.889	17.304.740	7.967.170
di cui classe L	-73.204.699	49.432.269	16.694.554

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 25 luglio 2018.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperi

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

### **Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 29 giugno 2018 e dalla sezione reddituale per il periodo dal 2 gennaio 2018 al 29 giugno 2018, redatta in forma abbreviata 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.

A nostro giudizio, la relazione di gestione del Fondo è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, 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" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società 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 ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione**

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo 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 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 ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, 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 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**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione 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.

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, 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 del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare 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, 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 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.

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.



**Marco De Ponti**  
Socio

Milano, 28 settembre 2018