



**Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum
Via Francesco Sforza – 20080 Basiglio (MI)**

**Iscritto al n. 34 dell'Albo istituito ai sensi dell'art.4, D.Lgs. n. 124/1993 successivamente adeguato ai
sensi dell'art.19, D.Lgs. n. 252/05**

Indice

RELAZIONE SULLA GESTIONE

- Comparto Obbligazionario
- Comparto Bilanciato
- Comparto Azionario

RENDICONTO DELLA FASE DI ACCUMULO DEI COMPARTI

INFORMAZIONI GENERALI

1 Comparto Obbligazionario

- 1.1 - Stato Patrimoniale
- 1.2 - Conto Economico
- 1.3 - Nota Integrativa
- 1.3.1 - Informazioni sullo Stato Patrimoniale
- 1.3.2 - Informazioni sul Conto Economico

2 Comparto Bilanciato

- 2.1 - Stato Patrimoniale
- 2.2 - Conto Economico
- 2.3 - Nota Integrativa
- 2.3.1 - Informazioni sullo Stato Patrimoniale
- 2.3.2 - Informazioni sul Conto Economico

3 Comparto Azionario

- 3.1 - Stato Patrimoniale
- 3.2 - Conto Economico
- 3.3 - Nota Integrativa
- 3.3.1 - Informazioni sullo Stato Patrimoniale
- 3.3.2 - Informazioni sul Conto Economico

RELAZIONE
SULLA GESTIONE DEL FONDO PENSIONE APERTO PREVIGEST FUND MEDIOLANUM
PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2019

ANDAMENTO DEL FONDO

I dati relativi alla dinamica evolutiva delle adesioni e la situazione patrimoniale di PREVIGEST FUND MEDIOLANUM alla data del 31 dicembre 2019 comparata con quella del 31 dicembre 2018, distinti per comparto di investimento, sono riportati nella tabella seguente:

Comparto d'investimento	2019		2018	
	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2019	N° aderenti iscritti a ciascun comparto	Attivo netto destinato alle prestazioni al 31/12/2018
Comparto Obbligazionario	978	€. 22.765.057	974	€. 20.477.790
Comparto Bilanciato	1.469	€. 49.525.248	1.499	€. 45.226.894
Comparto Azionario	3.022	€. 106.011.090	3.013	€. 92.517.973
Totale	5.469	€. 178.301.395	5.486	€. 158.222.657

INFORMAZIONI STATISTICHE

NUMERO E TIPOLOGIA DI ADERENTI

Comparti	2019				
	N° aderenti Lavoratori Autonomi	N° aderenti Lavoratori Dipendenti	Altri iscritti	Totale iscritti	Incidenza % sul totale iscritti
Obbligazionario	155	802	21	978	17,8%
Bilanciato	301	1.128	40	1.469	26,7%
Azionario	822	2.129	71	3.022	55,5%
Totale				5.469	100,0%

RISCATTI, ANTICIPAZIONI, TRASFERIMENTI (IN e OUT)

Comparti	2019			
	Riscatti	Anticipazioni	Trasferimenti In*	Trasferimenti Out*
Obbligazionario	€.-562.674,92	€.-285.924,49	€.241.150,09	€.-290.664,64
Bilanciato	€.-732.011,16	€.-724.650,63	€.459.536,36	€.-1.929.784,32
Azionario	€.-1.022.590,07	€.-2.229.938,75	€.353.921,11	€.-2.530.690,63

*Gli importi riportati in tabella non sono comprensivi degli switch tra comparti.

NUMERO DI ADERENTI

Comparti	2019			
	Riscatti	Anticipazioni	Trasferimenti In	Trasferimenti Out
Obbligazionario	28	42	14	17
Bilanciato	22	74	22	39
Azionario	52	158	14	55

VALUTAZIONE DELL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE AMMINISTRATIVA

	Rendimenti				Costi (TER) 2019			Ripartizione titoli di debito/di capitale	
	2019	3 anni	5 anni	10 anni	Oneri di gestione finanziaria	Oneri di gestione amministrativa	Totale	% titoli di debito	% titoli di capitale
Previgest Mediolanum Fund Comparto Azionario	13,23%	3,01%	3,27%	ND	1,93%	0,01%	1,94%	6,75%	93,25%
Benchmark	18,71%	7,06%	6,55%	8,21%					
Previgest Mediolanum Fund Comparto Bilanciato Cl. A	14,17%	3,84%	4,11%	6,32%	0,97%	0,01%	0,98%	6,75%	93,25%
Benchmark	18,71%	7,06%	6,55%	8,21%					
Previgest Mediolanum Fund Comparto Bilanciato	9,12%	1,07%	1,71%	ND	1,68%	0,01%	1,69%	47,15%	52,85%
Benchmark	13,57%	5,07%	4,76%	6,02%					
Previgest Mediolanum Fund Comparto Bilanciato Cl. A	9,87%	1,76%	2,39%	4,59%	0,89%	0,01%	0,90%	47,15%	52,85%
Benchmark	13,57%	5,07%	4,76%	6,02%					
Previgest Mediolanum Fund Comparto Obbligazionario	4,30%	-0,44%	0,30%	ND	1,46%	0,01%	1,47%	93,16%	6,84%
Benchmark	6,26%	2,37%	2,34%	3,77%					
Previgest Mediolanum Fund Comparto Obbligazionario Cl. A	4,98%	0,20%	0,95%	2,97%	0,67%	0,01%	0,68%	93,16%	6,84%
Benchmark	6,26%	2,37%	2,34%	3,77%					

Per gli "ND" si precisa che i rendimenti del comparto non sono disponibili in quanto il Fondo Pensione ha istituito la classe di quota per tipologia di adesione individuale dal 1 luglio 2010.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEL FONDO

Il 2019 è stato un anno caratterizzato da un clima di rinnovata fiducia sui mercati finanziari, grazie al fondamentale contributo fornito dalle politiche monetarie delle Banche Centrali, attuate in risposta sia a dati macroeconomici particolarmente negativi (gli indici Purchasing Manager Index hanno registrato dati in calo e al di sotto della soglia di espansione economica sia in Europa sia negli Stati Uniti), sia a continue revisioni al ribasso della crescita globale da parte del Fondo Monetario Internazionale. L'atteggiamento particolarmente accomodante degli Istituti Centrali ha inoltre garantito ai mercati la necessaria stabilità a più riprese minata dalla diatriba commerciale in corso ormai da 20 mesi tra Washington e Pechino e dalle continue incertezze legate alla questione Brexit, consentendo una chiusura finale degli indici azionari globali su livelli di massimo storico.

La guerra commerciale tra USA e Cina ha vissuto nel corso del 2019 fasi alterne di inasprimento e riavvicinamento tra le parti: i negoziati, bruscamente interrotti a maggio dal lato statunitense con la decisione di Google di bloccare parzialmente l'accesso ai propri servizi al colosso tecnologico Huawei e l'inasprimento delle sanzioni nei confronti delle importazioni cinesi, a fine anno hanno visto il raggiungimento di un accordo che ha posto fine, seppure temporaneamente, a mesi di dazi e controdazi. Attraverso un tweet, il presidente americano Trump ha difatti sottolineato quanto vicino sia il raggiungimento di un deal, il cui primo immediato effetto riguarda la mancata applicazione di nuovi dazi americani su 160 miliardi di dollari di prodotti cinesi, l'ultima tranche rimasta estranea alle barriere tariffarie; in cambio la Cina ha concesso importanti aperture all'industria finanziaria e al settore automobilistico, ha aumentato le importazioni agricole americane e ha stipulato un patto attraverso il quale si impegna a non manipolare il cambio dollaro/yuan. L'accordo raggiunto non prevede, tuttavia, la rimozione definitiva dei dazi esistenti del 25% su 250 miliardi di export cinese e i dazi sugli altri 120 miliardi (che saranno ridotti al 7,5%), la cui rianalisi sarà oggetto dei negoziati della "Fase due". A confermare la tregua raggiunta, Pechino ha inoltre ridotto i dazi sulle importazioni di 859 prodotti, rispondendo alle esigenze interne di fornire un impulso ad un'economia in crescita rallentata, portando le tariffe al livello più basso che un Paese può applicare ai propri partner commerciali, in base alle regole stabilite dall'Organizzazione mondiale del commercio (WTO).

Con riferimento agli altri attori coinvolti nelle politiche commerciali statunitensi, se da un lato sono stati registrati segnali di ammorbidimento della dura linea intrapresa dall'amministrazione americana nei confronti del Giappone, attraverso la riduzione dei dazi su prodotti agricoli e beni di investimento, la sentenza del tribunale della WTO ha permesso agli USA di colpire l'export europeo con 7,5 miliardi di dollari all'anno di dazi, a titolo di risarcimento dei danni economici subiti da Boeing a seguito dei sussidi pubblici erogati ad Airbus.

Relativamente alle politiche monetarie, si è assistito nel corso dell'anno ad una importante variazione dell'atteggiamento da parte della FED: se il venir meno del supporto della crescita globale e l'aumento dei rischi per l'economia avevano spinto ad inizio anno l'Istituto Centrale ad interrompere il percorso di rialzo dei tassi del 2018 ed avviare un ciclo di taglio, portando i fed funds in un range compreso tra 1,50% e 1,75%, la riunione del FOMC di dicembre ha sancito l'avvio di un periodo di pausa nel percorso di taglio, indicata come prolungata dai rispettivi membri attraverso un voto unanime. Nella conferenza seguita alla riunione, il chairman Powell ha inoltre sottolineato che, qualora i prossimi dati macro fossero coerenti con lo scenario ipotizzato dalla FED, la politica monetaria resterà appropriata e che sarà necessario registrare dati sull'inflazione persistentemente oltre il 2% per vedere nuovamente tassi in rialzo.

Sul versante europeo, il 2019 verrà ricordato per gli sforzi profusi dalla Banca Centrale Europea al fine di fronteggiare una dinamica particolarmente negativa, appesantita dalle difficoltà riscontrate anche dalla Germania, prima potenza economica europea, la cui produzione industriale ad ottobre ha segnato un pesante -1,7% (portando il conto da inizio anno a -5,3%).

Dopo aver varato un ampio programma di misure accomodanti (taglio dei tassi, Quantitative Easing II, TLTRO III, Ticing), nel suo ultimo meeting da Presidente della BCE, Mario Draghi ha mantenuto invariate le decisioni del Consiglio Direttivo: tassi ufficiali, indicazioni sulle prospettive dei tassi e caratteristiche del secondo round di Quantitative Easing. Il Presidente uscente ha inoltre sottolineato le condizioni di difficoltà in cui versa l'economia europea, condizioni che hanno portato l'Istituto Centrale ad avviare un pacchetto di interventi che non ha solo confermato ma rilanciato gli sforzi per contenere l'indebolimento dell'area euro. L'indice PMI europeo aggregato, difatti, ha raggiunto livelli minimi dal 2012 e il costante calo dei dati dell'industria manifatturiera ha determinato un contagio nel settore dei servizi, spingendo la Germania verso una possibile recessione. Le prospettive di debolezza dell'economia europea hanno spinto anche il nuovo Presidente dell'Istituto, Christine Lagarde, a confermare la fondamentale importanza del sostegno economico garantito dalle attuali politiche monetarie e a garantire, difatti, una forte continuità con l'atteggiamento accomodante del proprio predecessore.

In Italia l'anno appena trascorso è stato contraddistinto da una forte incertezza politica, che non ha tuttavia impedito all'indice FTSE MIB di risultare il migliore in Europa e ai titoli governativi una riduzione dei rendimenti di oltre un punto percentuale su tutto il tratto di curva superiore ai 5 anni grazie, soprattutto, all'impulso fornito dalle politiche della BCE.

Con riferimento allo stato di salute dell'economia, anche i 3 mesi estivi non hanno garantito un adeguato supporto alla crescita, lasciando l'Italia in una situazione di stagnazione economica, caratterizzata da una crescita del prodotto interno lordo pari allo 0,1%. Le stime flash diffuse dall'ISTAT disegnano un quadro in cui il Paese registra un ritardo di un punto percentuale rispetto alla crescita media dell'Eurozona, in cui il PIL tendenziale ha registrato una crescita dell'1,1% nell'UE-19 e dell'1,4% nella UE allargata a 28 paesi.

Anche il Centro Studi di Confindustria (CSC) ha aggiornato le proprie previsioni di crescita dell'Italia, disegnando un Paese ancora in bilico tra ripresa e recessione, condizionato da una crescita del PIL per il 2019 ferma ancora a zero; per il 2020 la crescita italiana tornerà allo 0,4%. L'eventualità di nuovi shock idiosincratici porterebbe l'Italia in una fase di recessione ma, secondo il Centro Studi, il 2020 potrebbe essere l'anno della svolta qualora il livello dei tassi di interesse, ai minimi storici, venga utilizzato per ricreare il clima di fiducia e rilanciare gli investimenti privati, avviare la riduzione del peso fiscale dei lavoratori e porre il debito pubblico su un sentiero decrescente. Ad appesantire il rilancio italiano contribuiscono soprattutto lo scarso apporto ai consumi derivante dal reddito di cittadinanza, il rallentamento economico della Germania e la generalizzata diminuzione della fiducia.

Nonostante un'economia che stenta ancora a manifestare segnali di decisa ripresa e la situazione politica resti incerta, i progressi del settore bancario e l'atteggiamento più moderato in tema di politica fiscale hanno spinto l'agenzia DBRS a confermare il rating "BBB (high)/R-1 (low)" con trend stabile sul debito sovrano italiano. Secondo DBRS i rating potrebbero migliorare nel caso in cui venissero varate riforme supportive della crescita a medio termine o se il consolidamento fiscale avesse effetti rilevanti sulla dinamica del rapporto debito/PIL. Viceversa, potrebbe realizzarsi un declassamento del merito di credito se si verificassero una o più delle seguenti condizioni:

- significativa revisione al ribasso delle prospettive di crescita;
- mancanza di disciplina fiscale e /o aumento della spesa per interessi;
- mancata implementazione delle riforme approvate in passato e inerzia nell'approvazione di nuove riforme strutturali.

Anche nel Regno Unito si è assistito, per tutto l'anno, ad un'elevata volatilità dovuta alle incertezze legate alle modalità di esecuzione della Brexit. Il mancato accordo di marzo in merito all'uscita del Regno Unito dal blocco europeo e la conseguente proroga dell'art. 50 fino al 31 ottobre 2019 hanno portato l'allora premier Theresa May a rassegnare le dimissioni, a fronte dell'impossibilità nel raggiungere un accordo sull'uscita condivisibile a livello politico. Al fine di scongiurare un'uscita disordinata (no deal), il Parlamento britannico ha successivamente concesso l'approvazione al piano del Governo di affidare alle urne la decisione finale sulla Brexit. La votazione del 12 dicembre ha successivamente visto l'ampia vittoria del Partito Conservatore di Boris Johnson, sancendo la definitiva uscita del Regno Unito dall'Unione Europea a valere dal 31 gennaio 2020; grazie al periodo di transizione previsto dall'accordo raggiunto, gli effetti formali dell'uscita dal blocco europeo si realizzeranno tuttavia dal 31 dicembre 2020.

Relativamente alla politica monetaria, la Bank of England (BoE) ha lasciato invariati i tassi allo 0,75% ma ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita dell'economia britannica, sottolineando l'esistenza della possibilità che il Paese entri in recessione ad inizio 2020. In un clima generalmente orientato verso manovre di easing, l'Istituto centrale non ha solo mantenuto fermi i tassi ma ha anche ribadito l'intenzione di alzarli

in modo graduale appena le incertezze di Brexit si saranno diradate. Tuttavia, la BoE prevede comunque un rallentamento dell'economia, portando le previsioni di crescita del PIL, in calo rispetto alle stime di maggio, al +1,5% per il 2019 e al +1,6% nel 2020.

Spostando l'attenzione sul Giappone, al fine di evitare una sempre più probabile recessione nel breve termine e con la spinta propulsiva delle politiche monetarie ormai in esaurimento (le manovre ultra-espansive non presentano più margini per ulteriori accomodamenti), il Governo ha varato un'ampia manovra di stimoli pubblici all'economia, mirando ad incentivare gli investimenti privati come diretta conseguenza dell'aumento della spesa pubblica. La terza economia mondiale sta quindi cercando di evitare quanto già successo nel 2014, quando la recessione si realizzò sulla scia di un aumento dell'IVA dall'8% al 10%. Il piano di interventi promossi dal Primo ministro Shinzo Abe consta di tre fondamentali pilastri: ricostruzione e sicurezza contro i disastri naturali, contrasto ai rischi di frenata economica e investimenti che puntino anche ad un momento futuro rispetto alle Olimpiadi che si terranno a Tokyo nel 2020.

Sul fronte internazionale, nella sua prima conferenza stampa da direttrice generale del Fondo Monetario Internazionale (FMI), Kristalina Georgieva ha ribadito le preoccupazioni (Esempio: trade war, Brexit) dell'Istituto da lei presieduto che hanno portato al taglio delle stime di crescita per il 2019 al 3% e per il 2020 al 3,4% e ha evidenziato come 19 miliardi di debiti potrebbero non essere onorati dalle imprese in caso di severo shock a livello mondiale. La Georgieva ha comunque espresso apprezzamento per l'accordo raggiunto tra USA e Cina, definito fragile e limitato ma che ha tuttavia permesso di congelare i nuovi dazi americani in programma dal 15 ottobre. I vicendevoli dazi cino-americani hanno già causato, secondo il Fondo, una riduzione del PIL mondiale dello 0,8% annuo ma, un'eventuale escalation tra USA e UE potrebbe addirittura spingere l'economia mondiale in una fase di recessione, soprattutto se l'economia dovesse rallentare al di sotto del 3%. Una nuova crisi, difatti, troverebbe le Banche Centrali nell'impossibilità di reagire in maniera decisa data la scarsità di munizioni utilizzabili dopo le misure ultra-espansive già adottate negli ultimi anni. Sebbene in assenza di tali politiche il PIL mondiale avrebbe registrato un'ulteriore contrazione dello 0,5%, la Georgieva ha esortato anche i Governi ad intervenire utilizzando la propria "potenza di fuoco", ovvero politiche fiscali che possano rilanciare la produttività.

COMPARTO D'INVESTIMENTO OBBLIGAZIONARIO

L'andamento dei principali mercati obbligazionari è stato fortemente influenzato dalle politiche monetarie attuate dalle Banche Centrali. La BCE ha, difatti, proseguito nel suo percorso di supporto del ciclo economico, attraverso una politica fortemente accomodante realizzata mediante il taglio dei tassi sui depositi di 10 punti base (da -0,40% a -0,50%), Quantitative Easing II (programma che prevede acquisti netti di bond per 20 miliardi di euro mensili), TLTRO III (prestiti mirati a condizioni maggiormente accomodanti rispetto alla serie precedente) e Tiering (sistema di remunerazione delle riserve bancarie a due livelli).

Negli Stati Uniti, invece, la Federal Reserve, dopo aver avviato un ciclo di taglio dei tassi di interesse, portando i fed funds in un range compreso tra 1,50% e 1,75%, a dicembre ha sancito l'avvio di un periodo di pausa nel percorso intrapreso, considerando appropriata l'attuale politica monetaria.

L'atteggiamento ampiamente accomodante di entrambi gli Istituti ha avuto evidente riflesso sul rendimento dei rispettivi titoli governativi: negli Stati Uniti, il rendimento del tratto di curva a 2 anni ha registrato una riduzione di 95 basis points, passando da un rendimento di inizio anno pari al 2,52% all'1,57% di fine 2019; anche il tratto medio/lungo ha registrato una riduzione dei rendimenti, seppur più contenuto rispetto al movimento sul tratto a breve.

Anche in Europa si è assistito ad una riduzione generalizzata dei rendimenti, ma a differenza degli Stati Uniti, il maggior impatto è stato registrato sul tratto più lungo della curva, determinando un appiattimento della stessa.

In termini di differenziali di rendimento all'interno dell'area euro, con riferimento ai Paesi periferici, la Spagna e l'Italia hanno visto ridursi lo spread rispetto alla Germania, sia sul segmento a breve sia su quello lungo. Nello specifico, l'Italia ha beneficiato dell'impegno del governo Conte a riallineare i conti pubblici del 2018 e del 2019 alle indicazioni ricevute dalla Commissione Europea, convincendo quest'ultima a ritirare la proposta di raccomandare ai ministri delle Finanze una procedura per debito eccessivo.

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2019 in area 1.12. La divisa unica ha registrato una variazione negativa, nel periodo intercorso da inizio anno fino al 30 dicembre, del -2,1% contro la valuta statunitense; relativamente al quarto trimestre dello scorso anno, l'EUR ha segnato una performance positiva vs USD del 2,8% guadagnando tre figure dall'area 1,09 dei primi di ottobre (livelli minimi del 2019).

Dall'inizio del 2019 l'EUR-USD è passato da un massimo di 1,1533, toccato il 9 di gennaio, fino a registrare, a fine settembre, il minimo di 1,0903. Il rafforzamento del dollaro americano nei primi tre trimestri dell'anno è stato supportato principalmente dal differenziale dei tassi vs EUR (carry), dalla continuazione del processo di rimpatrio dei capitali da parte delle multinazionali statunitensi verso gli USA

e dalle diverse condizioni di incertezza globale createsi nel corso del 2019 (su tutte la guerra tariffaria tra USA e Cina, la cosiddetta “trade war”, che ha visto il raggiungimento di un primo accordo commerciale tra le due superpotenze solo nel mese di dicembre). Le aspettative e la successiva conferma a settembre di un nuovo Quantitative Easing di 20 miliardi al mese da parte della BCE, contestuale ad un taglio del tasso di interesse sui depositi dello 0,10%, hanno inoltre influenzato negativamente l’andamento della moneta unica vs USD nel periodo in analisi.

I tre tagli dei tassi effettuati dalla Federal Reserve nella seconda parte dell’anno (portati all’interno del range 2,25%-2,50% all’1,50%-1,75%), effettuati a supporto di un’economia USA a rischio recessione e tecnicamente a fine ciclo oltre che potenzialmente minacciata da eventuali esiti negativi della trade war, hanno portato nell’ultimo trimestre del 2019 ad un’inversione del trend e al conseguente indebolimento del dollaro contro euro.

La quotazione dell’euro verso la sterlina britannica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 30 dicembre del -5,2%. Da inizio 2019 la sterlina si è infatti rafforzata: il cambio EUR-GBP è passato, nel corso dell’anno scorso, da un massimo di 0,9287 toccato in data 9 agosto fino ad un minimo di 0,8344 toccato in data 13 dicembre, fino a chiudere il 2019 a 0,8466. Si è assistito ad un andamento molto volatile della valuta britannica, influenzata principalmente dall’evoluzione dei negoziati su Brexit, a loro volta legati a stretto filo alle dinamiche politiche del Regno Unito.

Dopo le tre bocciature interne subite dalla bozza di intesa proposta in accordo con la Commissione Europea dalla dimissionaria Theresa May, Boris Johnson è stato nominato a luglio leader del Partito conservatore e nuovo Primo Ministro, il cui slogan politico è stato caratterizzato dalla promessa di uscita dalla UE a prescindere dall’eventuale raggiungimento di un accordo (considerando quindi anche un’uscita senza di esso, la cosiddetta “hard Brexit”). Proprio questa possibilità ha spaventato i mercati e portato, nel mese di agosto, ad un forte deprezzamento della sterlina contro l’euro.

L’impegno politico di Johnson, comunque finalizzato al raggiungimento di un nuovo accordo con l’UE (che ha acconsentito ad una proroga su Brexit fino al 31 gennaio 2020), e la recente larghissima vittoria dello stesso alle elezioni anticipate inglesi del 12 dicembre, sono stati elementi determinanti per il rafforzamento della valuta britannica avvenuto nel corso dell’ultimo trimestre dello scorso anno.

La Bank of England (BoE) ha nel corso del 2019 mantenuto i tassi invariati allo 0,75%, lasciando trasparire cautela per quanto riguarda le decisioni di politica monetaria, soprattutto in un contesto di una Brexit non ancora compiuta e di incertezza per quanto riguarda la crescita interna ed economica globale.

La quotazione dell’euro verso lo yen ha chiuso il 2019 a 121,96, registrando da inizio anno fino al 30 dicembre un apprezzamento della valuta giapponese pari al +3,4%. In un contesto di mantenimento di una politica monetaria espansiva per tutto il 2019 da parte della Bank of Japan (BoJ), lo yen ha confermato, nel periodo in analisi, la sua natura di valuta rifugio, rafforzandosi quindi in momenti di elevata incertezza

globale (come per esempio in agosto in seguito all'escalation della guerra commerciale tra USA e Cina) e perdendo terreno nelle situazioni di risk on sui mercati e di aumento della fiducia degli investitori (come avvenuto nel quarto trimestre del 2019 sulla base delle aspettative e poi dell'annuncio del raggiungimento di un accordo tra Stati Uniti e Cina).

L'andamento del prezzo del petrolio nel 2019 è stato soggetto ad una importante volatilità: il Brent è passato da una quotazione di 51,9 dollari di inizio anno a 67,1 dollari alla fine del 2019.

Nonostante i fattori che hanno inciso negativamente sul prezzo del greggio, quale l'escalation iniziale della disputa commerciale sino-americana e la conseguente riduzione della domanda globale, i timori legati alla domanda globale (soprattutto in India) e l'aumento delle scorte in USA, il deciso riavvicinamento tra le parti nello scontro commerciale sino-americano ha fornito un fondamentale impulso al prezzo del petrolio, che da inizio anno ha fatto registrare una variazione positiva del 29,4%.

Anche per quanto riguarda l'oro (Gold Spot Price), nel 2019 si è assistito ad un aumento del valore, passato dalla quotazione di 1.280,7 euro del 28 dicembre 2018 a quella di 1.515,2 euro del 30 dicembre 2019. Anche in questo caso ha avuto un forte impatto la trade war, il cui iniziale inasprimento ha favorito il metallo prezioso, considerato bene rifugio. Ad incidere positivamente sul prezzo dell'oro, inoltre, anche l'attuale contesto in cui i tassi di interesse dei titoli di Stato risultano negativi, spingendo gli investitori verso l'investimento sulla commodity, considerata una valida alternativa ai fini della ricerca di rendimento. A livello settoriale tutti i comparti merceologici globali hanno chiuso l'anno in territorio positivo, riflettendo la buona performance degli indici azionari. Nel dettaglio, la prima metà dell'anno è stata caratterizzata dalla salita dei settori difensivi, in particolare consumer staples, utilities ed health care, avvantaggiati altresì dalla dinamica dei tassi, dai deboli dati macroeconomici e da alcuni fattori di volatilità di natura geopolitica (ad esempio trade war e Brexit). La risalita dei rendimenti a settembre sia in USA sia in Europa ha innescato una rotazione dai titoli defensive/growth verso quelli cyclicals/value: in particolare, tale dinamica è stata avvalorata dalla ripresa dei dati macro (PMIs), dalla de-escalation della guerra commerciale tra USA e Cina e dalla stabilizzazione dell'economia cinese. Il settore finanziario ha beneficiato nell'ultima parte dell'anno dello steepening della curva dei tassi, della regolamentazione più benevola per gli istituti di credito e delle valutazioni particolarmente a sconto.

La gestione del comparto obbligazionario è stata indirizzata al progressivo allineamento con gli indici di riferimento, in linea con la composizione degli strumenti finanziari prescelti per gli investimenti.

Le performance sono coerenti con gli obiettivi ed in linea rispetto al mercato, tenendo conto dei vincoli imposti alla gestione.

L'esposizione alla componente valutaria si è mantenuta su livelli contenuti per tutto l'anno.

Le performance nette e lorde delle classi di quota Standard e Agevolata e quelle dei relativi benchmark, calcolate dalla data di avvio del comparto, negli ultimi 24 mesi e nell'esercizio 2018 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Obbligazionario - Standard	2019	2018-2019	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	6,61%	1,73%	44,79%
Volatilità performance lorda	3,18%	3,61%	4,22%
Performance netta	4,30%	-0,80%	21,95%
Volatilità performance netta	2,72%	3,07%	3,69%
Performance benchmark	7,21%	7,57%	47,05%
Volatilità performance benchmark	4,08%	3,27%	3,61%
Performance benchmark netto fiscalmente	6,26%	6,58%	40,65%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	3,55%	2,85%	3,17%

Comparto Obbligazionario - Agevolata	2019	2018-2019	Dalla data di avvio (30/06/99)
Performance lorda	6,61%	1,73%	149,19%
Volatilità performance lorda	3,18%	3,61%	3,49%
Performance netta	4,98%	0,48%	97,52%
Volatilità performance netta	2,72%	3,07%	3,08%
Performance benchmark	7,21%	7,57%	154,84%
Volatilità performance benchmark	4,08%	3,27%	3,34%
Performance benchmark netto fiscalmente	6,26%	6,58%	131,80%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	3,55%	2,85%	2,97%

N.B. I risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

COMPARTO D'INVESTIMENTO BILANCIATO

L'andamento dei principali mercati obbligazionari è stato fortemente influenzato dalle politiche monetarie attuate dalle Banche Centrali. La BCE ha, difatti, proseguito nel suo percorso di supporto del ciclo economico, attraverso con una politica fortemente accomodante realizzata mediante il taglio dei tassi sui depositi di 10 punti base (da -0,40% a -0,50%), Quantitative Easing II (programma che prevede acquisti netti di bond per 20 miliardi di euro mensili), TLTRO III (prestiti mirati a condizioni maggiormente accomodanti rispetto alla serie precedente) e Tiering (sistema di remunerazione delle riserve bancarie a due livelli).

Negli Stati Uniti, invece, la Federal Reserve, dopo aver avviato un ciclo di taglio dei tassi di interesse, portando i fed funds in un range compreso tra 1,50% e 1,75%, a dicembre ha sancito l'avvio di un periodo di pausa nel percorso intrapreso, considerando appropriata l'attuale politica monetaria.

L'atteggiamento ampiamente accomodante di entrambi gli Istituti ha avuto evidente riflesso sul rendimento dei rispettivi titoli governativi: negli Stati Uniti, il rendimento del tratto di curva a 2 anni ha registrato una riduzione di 95 basis points, passando da un rendimento di inizio anno pari al 2,52% all'1,57% di fine 2019; anche il tratto medio/lungo ha registrato una riduzione dei rendimenti, seppur più contenuto rispetto al movimento sul tratto a breve.

Anche in Europa si è assistito ad una riduzione generalizzata dei rendimenti, ma a differenza degli Stati Uniti, il maggior impatto è stato registrato sul tratto più lungo della curva, determinando un appiattimento della stessa.

In termini di differenziali di rendimento all'interno dell'area euro, con riferimento ai Paesi periferici, la Spagna e l'Italia hanno visto ridursi lo spread rispetto alla Germania, sia sul segmento a breve sia su quello lungo. Nello specifico, l'Italia ha beneficiato dell'impegno del governo Conte a riallineare i conti pubblici del 2018 e del 2019 alle indicazioni ricevute dalla Commissione Europea, convincendo quest'ultima a ritirare la proposta di raccomandare ai ministri delle Finanze una procedura per debito eccessivo.

La performance del 2019 è stata particolarmente positiva per i mercati finanziari globali, che hanno beneficiato in primis delle politiche accomodanti delle principali Banche centrali e della liquidità in eccesso che ha mantenuto la volatilità a livelli bassi.

I fattori di incertezza legati a situazioni politiche instabili e ai timori circa il raggiungimento difficoltoso di un accordo commerciale tra USA e Cina hanno causato volatilità sui listini azionari.

In particolare, dopo un lungo periodo di incertezza durato più di tre anni circa l'uscita del Regno Unito dall'UE e diverse bocciature degli accordi negoziali raggiunti da Theresa May e dal successore Boris Johnson, il 12 dicembre 2019 il partito conservatore ha ottenuto una larga maggioranza alle elezioni anticipate: la più agevole ratifica di un deal per la Brexit tra dicembre e gennaio, entro la data limite del 31

gennaio 2020 concessa dall'Unione europea, ha supportato il listino inglese, mentre la sterlina faceva registrare i massimi storici, dopo aver beneficiato largamente del newsflow positivo durante l'ultimo trimestre dell'anno.

Sul fronte asiatico, a partire dal mese di maggio, le manifestazioni pro-democrazia di milioni di cittadini a Hong Kong hanno causato la discesa del mercato di riferimento: a dare avvio alle proteste la proposta di riforma della legge sull'estradizione (estesa anche in Cina).

Il graduale disinnesco di alcuni di questi fattori ha contribuito ulteriormente alla salita dei mercati, congiuntamente alla ripresa dei dati macroeconomici (stabilizzazione dell'economia cinese e ripresa dei PMI).

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2019 in area 1,12. La divisa unica ha registrato una variazione negativa, nel periodo intercorso da inizio anno fino al 30 dicembre, del -2,1% contro la valuta statunitense; relativamente al quarto trimestre dello scorso anno, l'EUR ha segnato una performance positiva vs USD del 2,8% guadagnando tre figure dall'area 1,09 dei primi di ottobre (livelli minimi del 2019).

Dall'inizio del 2019 l'EUR-USD è passato da un massimo di 1,1533, toccato il 9 di gennaio, fino a registrare, a fine settembre, il minimo di 1,0903. Il rafforzamento del dollaro americano nei primi tre trimestri dell'anno è stato supportato principalmente dal differenziale dei tassi vs EUR (carry), dalla continuazione del processo di rimpatrio dei capitali da parte delle multinazionali statunitensi verso gli USA e dalle diverse condizioni di incertezza globale createsi nel corso del 2019 (su tutte la guerra tariffaria tra USA e Cina, la cosiddetta "trade war", che ha visto il raggiungimento di un primo accordo commerciale tra le due superpotenze solo nel mese di dicembre). Le aspettative e la successiva conferma a settembre di un nuovo Quantitative Easing di 20 miliardi al mese da parte della BCE, contestuale ad un taglio del tasso di interesse sui depositi dello 0,10%, hanno inoltre influenzato negativamente l'andamento della moneta unica vs USD nel periodo in analisi.

I tre tagli dei tassi effettuati dalla Federal Reserve nella seconda parte dell'anno (portati all'interno del range 2,25%-2,50% all'1,50%-1,75%), effettuati a supporto di un'economia USA a rischio recessione e tecnicamente a fine ciclo oltre che potenzialmente minacciata da eventuali esiti negativi della trade war, hanno portato nell'ultimo trimestre del 2019 ad un'inversione del trend e al conseguente indebolimento del dollaro contro euro.

La quotazione dell'euro verso la sterlina britannica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 30 dicembre del -5,2%. Da inizio 2019 la sterlina si è infatti rafforzata: il cambio EUR-GBP è passato, nel corso dell'anno scorso, da un massimo di 0,9287 toccato in data 9 agosto fino ad un minimo di 0,8344 toccato in data 13 dicembre, fino a chiudere il 2019 a 0,8466. Si è assistito ad un andamento molto volatile

della valuta britannica, influenzata principalmente dall'evoluzione dei negoziati su Brexit, a loro volta legati a stretto filo alle dinamiche politiche del Regno Unito.

Dopo le tre bocciature interne subite dalla bozza di intesa proposta in accordo con la Commissione Europea dalla dimissionaria Theresa May, Boris Johnson è stato nominato a luglio leader del Partito conservatore e nuovo Primo Ministro, il cui slogan politico è stato caratterizzato dalla promessa di uscita dalla UE a prescindere dall'eventuale raggiungimento di un accordo (considerando quindi anche un'uscita senza di esso, la cosiddetta "hard Brexit"). Proprio questa possibilità ha spaventato i mercati e portato, nel mese di agosto, ad un forte deprezzamento della sterlina contro l'euro.

L'impegno politico di Johnson, comunque finalizzato al raggiungimento di un nuovo accordo con l'UE (che ha acconsentito ad una proroga su Brexit fino al 31 gennaio 2020), e la recente larghissima vittoria dello stesso alle elezioni anticipate inglesi del 12 dicembre, sono stati elementi determinanti per il rafforzamento della valuta britannica avvenuto nel corso dell'ultimo trimestre dello scorso anno.

La Bank of England (BoE) ha nel corso del 2019 mantenuto i tassi invariati allo 0,75%, lasciando trasparire cautela per quanto riguarda le decisioni di politica monetaria, soprattutto in un contesto di una Brexit non ancora compiuta e di incertezza per quanto riguarda la crescita interna ed economica globale.

La quotazione dell'euro verso lo yen ha chiuso il 2019 a 121,96, registrando da inizio anno fino al 30 dicembre un apprezzamento della valuta giapponese pari al +3,4%. In un contesto di mantenimento di una politica monetaria espansiva per tutto il 2019 da parte della Bank of Japan (BoJ), lo yen ha confermato, nel periodo in analisi, la sua natura di valuta rifugio, rafforzandosi quindi in momenti di elevata incertezza globale (come per esempio in agosto in seguito all'escalation della guerra commerciale tra USA e Cina) e perdendo terreno nelle situazioni di risk on sui mercati e di aumento della fiducia degli investitori (come avvenuto nel quarto trimestre del 2019 sulla base delle aspettative e poi dell'annuncio del raggiungimento di un accordo tra Stati Uniti e Cina).

L'andamento del prezzo del petrolio nel 2019 è stato soggetto ad una importante volatilità: il Brent è passato da una quotazione di 51,9 dollari di inizio anno a 67,1 dollari alla fine del 2019.

Nonostante i fattori che hanno inciso negativamente sul prezzo del greggio, quale l'escalation iniziale della disputa commerciale sino-americana e la conseguente riduzione della domanda globale, i timori legati alla domanda globale (soprattutto in India) e l'aumento delle scorte in USA, il deciso riavvicinamento tra le parti nello scontro commerciale cino-americana ha fornito un fondamentale impulso al prezzo del petrolio, che da inizio anno ha fatto registrare una variazione positiva del 29,4%.

Anche per quanto riguarda l'oro (Gold Spot Price), nel 2019 si è assistito ad un aumento del valore, passato dalla quotazione di 1.280,7 euro del 28 dicembre 2018 a quella di 1.515,2 euro del 30 dicembre 2019. Anche in questo caso ha avuto un forte impatto la trade war, il cui iniziale inasprimento ha favorito il metallo prezioso, considerato bene rifugio. Ad incidere positivamente sul prezzo dell'oro, inoltre, anche

l'attuale contesto in cui i tassi di interesse dei titoli di Stato risultano negativi, spingendo gli investitori verso l'investimento sulla commodity, considerata una valida alternativa ai fini della ricerca di rendimento. A livello settoriale tutti i comparti merceologici globali hanno chiuso l'anno in territorio positivo, riflettendo la buona performance degli indici azionari. Nel dettaglio, la prima metà dell'anno è stata caratterizzata dalla salita dei settori difensivi, in particolare consumer staples, utilities ed health care, avvantaggiati altresì dalla dinamica dei tassi, dai deboli dati macroeconomici e da alcuni fattori di volatilità di natura geopolitica (ad esempio trade war e Brexit). La risalita dei rendimenti a settembre sia in USA sia in Europa ha innescato una rotazione dai titoli defensive/growth verso quelli cyclicals/value: in particolare, tale dinamica è stata avvalorata dalla ripresa dei dati macro (PMIs), dalla de-escalation della guerra commerciale tra USA e Cina e dalla stabilizzazione dell'economia cinese. Il settore finanziario ha beneficiato nell'ultima parte dell'anno dello steepening della curva dei tassi, della regolamentazione più benevola per gli istituti di credito e delle valutazioni particolarmente a sconto.

La gestione del comparto bilanciato è stata indirizzata al progressivo allineamento con gli indici di riferimento, in linea con la composizione degli strumenti finanziari prescelti per gli investimenti.

Gli investimenti della Linea Bilanciata riflettono sostanzialmente la composizione dei benchmark.

Le performance sono coerenti con gli obiettivi ed in linea rispetto al mercato, tenendo conto dei vincoli imposti alla gestione.

L'esposizione alla componente valutaria si è mantenuta su livelli contenuti per tutto l'anno.

Le performance nette e lorde delle classi di quota Standard e Agevolata e quelle dei relativi benchmark, calcolate dalla data di avvio del comparto, negli ultimi 24 mesi e nell'esercizio 2018 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Bilanciato - Standard	2019	2018-2019	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	13,19%	2,97%	81,11%
Volatilità performance lorda	5,72%	6,86%	6,52%
Performance netta	9,12%	-0,20%	43,02%
Volatilità performance netta	4,59%	5,51%	5,48%
Performance benchmark	16,38%	11,84%	91,38%
Volatilità performance benchmark	5,80%	6,30%	5,74%
Performance benchmark netto fiscalmente	13,57%	9,86%	75,91%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	4,85%	5,28%	4,91%

Comparto Bilanciato - Agevolata	2019	2018-2019	Dalla data di avvio (30/06/99)
Performance lorda	13,19%	2,97%	133,29%
Volatilità performance lorda	5,72%	6,86%	7,16%
Performance netta	9,87%	1,15%	80,66%
Volatilità performance netta	4,59%	5,52%	6,33%
Performance benchmark	16,38%	11,84%	127,17%
Volatilità performance benchmark	5,80%	6,30%	6,94%
Performance benchmark netto fiscalmente	13,57%	9,86%	107,96%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	4,85%	5,28%	6,19%

N.B. I risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

COMPARTO D'INVESTIMENTO AZIONARIO

La performance del 2019 è stata particolarmente positiva per i mercati finanziari globali, che hanno beneficiato in primis delle politiche accomodanti delle principali Banche centrali e della liquidità in eccesso che ha mantenuto la volatilità a livelli bassi.

I fattori di incertezza legati a situazioni politiche instabili e ai timori circa il raggiungimento difficoltoso di un accordo commerciale tra USA e Cina hanno causato volatilità sui listini azionari.

In particolare, dopo un lungo periodo di incertezza durato più di tre anni circa l'uscita del Regno Unito dall'UE e diverse bocciature degli accordi negoziali raggiunti da Theresa May e dal successore Boris Johnson, il 12 dicembre 2019 il partito conservatore ha ottenuto una larga maggioranza alle elezioni anticipate: la più agevole ratifica di un deal per la Brexit tra dicembre e gennaio, entro la data limite del 31 gennaio 2020 concessa dall'Unione europea, ha supportato il listino inglese, mentre la sterlina faceva registrare i massimi storici, dopo aver beneficiato largamente del newsflow positivo durante l'ultimo trimestre dell'anno.

Sul fronte asiatico, a partire dal mese di maggio, le manifestazioni pro-democrazia di milioni di cittadini a Hong Kong hanno causato la discesa del mercato di riferimento: a dare avvio alle proteste la proposta di riforma della legge sull'estradizione (estesa anche in Cina).

Il graduale disinnescamento di alcuni di questi fattori ha contribuito ulteriormente alla salita dei mercati, congiuntamente alla ripresa dei dati macroeconomici (stabilizzazione dell'economia cinese e ripresa dei PMIs).

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2019 in area 1,12. La divisa unica ha registrato una variazione negativa, nel periodo intercorso da inizio anno fino al 30 dicembre, del -2,1% contro la valuta statunitense; relativamente al quarto trimestre dello scorso anno, l'EUR ha segnato una performance positiva vs USD del 2,8% guadagnando tre figure dall'area 1,09 dei primi di ottobre (livelli minimi del 2019).

Dall'inizio del 2019 anno l'EUR-USD è passato da un massimo di 1,1533, toccato il 9 di gennaio, fino a registrare, a fine settembre, il minimo di 1,0903. Il rafforzamento del dollaro americano nei primi tre trimestri dell'anno è stato supportato principalmente dal differenziale dei tassi vs EUR (carry), dalla continuazione del processo di rimpatrio dei capitali da parte delle multinazionali statunitensi verso gli USA e dalle diverse condizioni di incertezza globale createsi nel corso del 2019 (su tutte la guerra tariffaria tra USA e Cina, la cosiddetta "trade war", che ha visto il raggiungimento di un primo accordo commerciale tra le due superpotenze solo nel mese di dicembre). Le aspettative e la successiva conferma a settembre di un nuovo Quantitative Easing di 20 miliardi al mese da parte della BCE, contestuale ad un taglio del tasso di

interesse sui depositi dello 0,10%, hanno inoltre influenzato negativamente l'andamento della moneta unica vs USD nel periodo in analisi.

I tre tagli dei tassi effettuati dalla Federal Reserve nella seconda parte dell'anno (portati all'interno del range 2,25%-2,50% all'1,50%-1,75%), effettuati a supporto di un'economia USA a rischio recessione e tecnicamente a fine ciclo oltre che potenzialmente minacciata da eventuali esiti negativi della trade war, hanno portato nell'ultimo trimestre del 2019 ad un'inversione del trend e al conseguente indebolimento del dollaro contro euro.

La quotazione dell'euro verso la sterlina britannica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 30 dicembre del -5,2%. Da inizio 2019 la sterlina si è infatti rafforzata: il cambio EUR-GBP è passato, nel corso dell'anno scorso, da un massimo di 0,9287 toccato in data 9 agosto fino ad un minimo di 0,8344 toccato in data 13 dicembre, fino a chiudere il 2019 a 0,8466. Si è assistito ad un andamento molto volatile della valuta britannica, influenzata principalmente dall'evoluzione dei negoziati su Brexit, a loro volta legati a stretto filo alle dinamiche politiche del Regno Unito.

Dopo le tre bocciature interne subite dalla bozza di intesa proposta in accordo con la Commissione Europea dalla dimissionaria Theresa May, Boris Johnson è stato nominato a luglio leader del Partito conservatore e nuovo Primo Ministro, il cui slogan politico è stato caratterizzato dalla promessa di uscita dalla UE a prescindere dall'eventuale raggiungimento di un accordo (considerando quindi anche un'uscita senza di esso, la cosiddetta "hard Brexit"). Proprio questa possibilità ha spaventato i mercati e portato, nel mese di agosto, ad un forte deprezzamento della sterlina contro l'euro.

L'impegno politico di Johnson, comunque finalizzato al raggiungimento di un nuovo accordo con l'UE (che ha acconsentito ad una proroga su Brexit fino al 31 gennaio 2020), e la recente larghissima vittoria dello stesso alle elezioni anticipate inglesi del 12 dicembre, sono stati elementi determinanti per il rafforzamento della valuta britannica avvenuto nel corso dell'ultimo trimestre dello scorso anno.

La Bank of England (BoE) ha nel corso del 2019 mantenuto i tassi invariati allo 0,75%, lasciando trasparire cautela per quanto riguarda le decisioni di politica monetaria, soprattutto in un contesto di una Brexit non ancora compiuta e di incertezza per quanto riguarda la crescita interna ed economica globale.

La quotazione dell'euro verso lo yen ha chiuso il 2019 a 121,96, registrando da inizio anno fino al 30 dicembre un apprezzamento della valuta giapponese pari al +3,4%. In un contesto di mantenimento di una politica monetaria espansiva per tutto il 2019 da parte della Bank of Japan (BoJ), lo yen ha confermato, nel periodo in analisi, la sua natura di valuta rifugio, rafforzandosi quindi in momenti di elevata incertezza globale (come per esempio in agosto in seguito all'escalation della guerra commerciale tra USA e Cina) e perdendo terreno nelle situazioni di risk on sui mercati e di aumento della fiducia degli investitori (come avvenuto nel quarto trimestre del 2019 sulla base delle aspettative e poi dell'annuncio del raggiungimento di un accordo tra Stati Uniti e Cina).

L'andamento del prezzo del petrolio nel 2019 è stato soggetto ad una importante volatilità: il Brent è passato da una quotazione di 51,9 dollari di inizio anno a 67,1 dollari alla fine del 2019.

Nonostante i fattori che hanno inciso negativamente sul prezzo del greggio, quale l'escalation iniziale della disputa commerciale cino-americana e la conseguente riduzione della domanda globale, i timori legati alla domanda globale (soprattutto in India) e l'aumento delle scorte in USA, il deciso riavvicinamento tra le parti nello scontro commerciale sino-americano ha fornito un fondamentale impulso al prezzo del petrolio, che da inizio anno ha fatto registrare una variazione positiva del 29,4%.

Anche per quanto riguarda l'oro (Gold Spot Price), nel 2019 si è assistito ad un aumento del valore, passato dalla quotazione di 1.280,7 euro del 28 dicembre 2018 a quella di 1.515,2 euro del 30 dicembre 2019. Anche in questo caso ha avuto un forte impatto la trade war, il cui iniziale inasprimento ha favorito il metallo prezioso, considerato bene rifugio. Ad incidere positivamente sul prezzo dell'oro, inoltre, anche l'attuale contesto in cui i tassi di interesse dei titoli di Stato risultano negativi, spingendo gli investitori verso l'investimento sulla commodity, considerata una valida alternativa ai fini della ricerca di rendimento. A livello settoriale tutti i comparti merceologici globali hanno chiuso l'anno in territorio positivo, riflettendo la buona performance degli indici azionari. Nel dettaglio, la prima metà dell'anno è stata caratterizzata dalla salita dei settori difensivi, in particolare consumer staples, utilities ed health care, avvantaggiati altresì dalla dinamica dei tassi, dai deboli dati macroeconomici e da alcuni fattori di volatilità di natura geopolitica (ad esempio trade war e Brexit). La risalita dei rendimenti a settembre sia in USA sia in Europa ha innescato una rotazione dai titoli defensive/growth verso quelli cyclicals/value: in particolare, tale dinamica è stata avvalorata dalla ripresa dei dati macro (PMIs), dalla de-escalation della guerra commerciale tra USA e Cina e dalla stabilizzazione dell'economia cinese. Il settore finanziario ha beneficiato nell'ultima parte dell'anno dallo steepening della curva dei tassi, della regolamentazione più benevola per gli istituti di credito e delle valutazioni particolarmente a sconto.

Gli investimenti della Linea Azionaria riflettono sostanzialmente la composizione dei benchmark.

Le performance sono coerenti con gli obiettivi ed in linea rispetto al mercato, tenendo conto dei vincoli imposti alla gestione.

L'esposizione alla componente valutaria si è mantenuta su livelli contenuti per tutto l'anno.

Le performance nette e lorde delle classi di quota Standard e Agevolata e quelle dei relativi benchmark, calcolate dalla data di avvio del comparto, negli ultimi 24 mesi e nell'esercizio 2018 sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

Comparto Azionario – Standard	2019	2018-2019	Dalla data di avvio (01/07/10)
Performance lorda	19,05%	4,96%	124,70%
Volatilità performance lorda	10,09%	11,28%	10,15%
Performance netta	13,23%	0,90%	66,64%
Volatilità performance netta	8,07%	9,01%	8,46%
Performance benchmark	23,55%	14,02%	143,24%
Volatilità performance benchmark	10,45%	11,51%	9,60%
Performance benchmark netto fiscalmente	18,71%	11,34%	114,80%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	8,43%	9,29%	8,04%

Comparto Azionario - Agevolata	2019	2018-2019	Dalla data di avvio (30/06/99)
Performance lorda	19,05%	4,96%	111,13%
Volatilità performance lorda	10,09%	11,28%	12,47%
Performance netta	14,17%	2,53%	61,79%
Volatilità performance netta	8,08%	9,03%	11,05%
Performance benchmark	23,55%	14,02%	93,13%
Volatilità performance benchmark	10,45%	11,51%	12,64%
Performance benchmark netto fiscalmente	18,71%	11,34%	78,73%
Volatilità performance benchmark netto fiscalmente	8,43%	9,29%	11,23%

N.B. I risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Dopo le *performance* particolarmente positive dello scorso anno, anche il 2020 è iniziato con il segno positivo per i mercati finanziari, sostenuti dall'accordo raggiunto, dopo 20 mesi di dazi e controdazi, tra Washington e Pechino, che sancisce una tregua in campo commerciale e la chiusura della cosiddetta "fase uno" dei negoziati. L'accordo si basa sull'impegno cinese di acquistare almeno 200 miliardi di dollari di prodotti americani nei prossimi due anni e sulla promessa americana di tagliare della metà l'aliquota imposta a settembre scorso su 120 miliardi di dollari di merci cinesi, portandola al 7,5%.

In Europa, il resoconto della riunione della BCE delinea un direttivo moderatamente più sereno nei confronti dell'attuale scenario di riferimento, grazie all'attenuarsi di alcuni problemi idiosincratici (accordo raggiunto sulla "fase uno" dei negoziati tra USA e Cina e minori incertezze relative a Brexit) e al miglioramento dei dati macroeconomici. Nel complesso, il verbale della riunione tende a confermare le aspettative di mancanza di variazioni della *forward guidance* dell'Istituto nei prossimi mesi, continuando con l'attuazione dei programmi già annunciati nelle precedenti riunioni.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nell'ultimo trimestre del 2019 ha iniziato a diffondersi, tra gli operatori economici, un maggior ottimismo sullo scenario economico globale, che si è riflesso in un proseguimento dei rialzi nell'azionario e in un'interruzione del calo dei rendimenti obbligazionari. I dati economici più recenti continuano a segnalare una stagnazione del settore manifatturiero ma gli economisti si attendono una stabilizzazione e, probabilmente, una moderata ripresa dell'economia mondiale nel 2020, grazie all'apparente miglioramento del quadro geopolitico e al mantenimento di politiche monetarie accomodanti da parte delle Banche Centrali. La guerra dei dazi tra Stati Uniti e Cina sembra, infatti, essere entrata in una fase di quiescenza, dopo che è stata confermata la sigla della prima fase dell'accordo; anche le incognite legate alla Brexit sono venute sostanzialmente meno. Il calo dell'incertezza geopolitica dovrebbe favorire un recupero degli scambi commerciali e degli investimenti da parte delle aziende. Le probabilità di recessione economica nei prossimi 12 mesi rimangono, dunque, molto basse (intorno al 20-30% le stime relative agli USA). Ciò detto, l'attesa ri-accelerazione dell'economia mondiale avrà verosimilmente portata modesta: diverse incognite continuano difatti ad essere presenti e, mentre il supporto monetario è già stato ampiamente utilizzato, non si intravedono ancora iniziative importanti di stimolo fiscale da parte dei governi. In Europa potrebbero esserci maggiori margini di manovra da questo punto di vista, specie in ambito green, seppur di entità piuttosto modesta, almeno per il momento.

In base all'attuale scenario economico, c'è ancora spazio, potenzialmente, per ritorni positivi nel 2020 da parte dell'azionario, anche se verosimilmente più moderati rispetto al 2019. Poiché le straordinarie performance dello scorso anno sono dovute in gran parte ad un apprezzamento delle valutazioni mentre la

crescita degli utili è stata stagnante, è ragionevole ritenere che quest'ultima sarà, invece, la variabile chiave nel 2020. Al momento gli analisti si attendono una moderata accelerazione in tutte le principali aree geografiche ed eventuali conferme nei prossimi mesi appaiono essenziali per un proseguimento dei rialzi. Se le valutazioni dei mercati azionari non possono certo considerarsi "a sconto", è pur vero che il rendimento offerto, sia in termini di dividendo sia di potenziale apprezzamento futuro, è ancora ampiamente superiore a quanto reperibile sui mercati obbligazionari, certamente quelli governativi, ma anche, in molti casi, quelli societari. Interessante appare, in generale, l'area emergente, che dovrebbe beneficiare di un recupero dell'economia globale e del mantenimento di tassi bassi da parte delle Banche Centrali. Nelle prossime settimane sarà importante monitorare i dati macroeconomici, per valutare l'evoluzione della congiuntura economica ed appurare se una graduale ripresa del ciclo economico sia effettivamente in corso. Non meno rilevanti saranno gli sviluppi geopolitici, in particolare per quanto riguarda la guerra commerciale USA-Cina, con l'avvio della seconda fase delle negoziazioni, la situazione in Medio Oriente e la definizione dei rapporti economici tra Regno Unito ed UE dopo la fine del 2020. Inoltre, rilevanza crescente dovrebbero via via assumere le elezioni presidenziali americane, che potrebbero incidere diversamente sui mercati già in base all'andamento delle primarie democratiche e rappresentare in ogni caso un fattore di incertezza fino a novembre. Infine, gli annunci di politica monetaria continueranno a rivestire un ruolo chiave nell'indirizzare i mercati e le scelte allocative da parte degli investitori.

Basiglio, 20 febbraio 2020

Il Responsabile del Fondo
Luca Michele Bevilacqua



Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Walter Ottolenghi



FONDO PENSIONE APERTO PREVIGEST FUND MEDIOLANUM

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2019

**SOGGETTO PROMOTORE DEL FONDO:
MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.**

Il capitale sociale è di 5.164.600,00 Euro interamente sottoscritto e versato.

Dalle risultanze del libro soci, dalle comunicazioni ricevute e/o da altre informazioni a disposizione della Società, il capitale sociale è posseduto al 100% da Banca Mediolanum S.p.A.

La Banca Mediolanum S.p.A. è una società con azioni quotate in Borsa.

Gli organi amministrativi e di controllo sono così composti:

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Ottolenghi Walter	Presidente del Consiglio di Amministrazione
De Gasperis Lucio	Amministratore Delegato
Masini Mario	Consigliere
Montanari Valentina	Consigliere
Pozzi Michele	Consigliere
Parlato Spadafora Ettore	Consigliere
Serafini Maurizio	Consigliere
Penna Antonio Maria	Consigliere
Trillo Maura	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Meneghel Francesca	Presidente del Collegio Sindacale
Rampoldi Roberto	Sindaco Effettivo
Orrù Gianluca	Sindaco Effettivo
Leonetti Alessandro	Sindaco Supplente
Milano Michele	Sindaco Supplente

DEPOSITARIO

State Street Bank International GmbH – Succursale Italia, Sede Sociale in Via Ferrante Aporti 10 – cap 20125 – Milano.

SOCIETÀ DI REVISIONE

Società Deloitte & Touche S.p.A. con sede legale in Milano, via Tortona 25.

INFORMAZIONI GENERALI

Premessa

Il presente rendiconto, è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento dell'esercizio del Fondo, ed è composto, per ciascun comparto, in osservanza alle direttive impartite dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, dai seguenti documenti:

- 1) Stato Patrimoniale
- 2) Conto Economico
- 3) Nota integrativa

Caratteristiche strutturali

Il "Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum" è stato istituito, ai sensi del Decreto Legislativo 21 aprile 1993, n. 124, successivamente adeguato al Decreto Legislativo del 05 dicembre 2005, n. 252, al fine di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale, secondo criteri di corrispettività ed in base al principio della capitalizzazione, mediante l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio pubblico.

Il Fondo opera in regime di contribuzione definita.

Il Fondo ha iniziato la sua operatività in data 1 aprile 1999. Si ricorda, inoltre, che la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione ha autorizzato la costituzione e l'esercizio dell'operatività con provvedimento del 23 settembre 1998.

Possono aderire al Fondo i lavoratori dipendenti (sia privati che pubblici), lavoratori autonomi, professionisti e soci lavoratori di cooperative, per i quali non sussistano o non operino fonti istitutive di fondi pensione aziendali o di categoria. L'adesione è altresì consentita per trasferimento della posizione individuale da altro fondo pensione, qualora l'aderente abbia maturato i requisiti richiesti dalle disposizioni di legge.

Il Fondo è suddiviso in quote di classe ordinaria e quote di classe agevolata. La differenza fra le due classi è relativa al regime commissionale applicabile. La classe agevolata è destinata agli aderenti al Fondo già presenti alla data del 30 giugno 2010 o nel caso di adesione su base collettiva o da parte di dipendenti del Gruppo Mediolanum.

Il "Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum" gestisce le proprie risorse mediante apposita convenzione con la stessa società promotrice del Fondo, Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

Il personale di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. impiegato nella gestione del fondo è il seguente:

	ANNO 2019	ANNO 2018
Dirigenti e funzionari	3	2
Impiegati	1	0
Totale	4	2

Per quanto riguarda la gestione amministrativa del Fondo, la stessa, è stata demandata ad una società esterna.

Il soggetto gestore investe le risorse del Fondo in strumenti finanziari secondo le tre diverse linee di investimento previste dal Regolamento del Fondo. Il soggetto gestore, ferma restando la propria responsabilità, può altresì conferire specifici incarichi di gestione a SIM, imprese assicurative, società di gestione del risparmio e imprese di investimento comunitarie. Le caratteristiche essenziali delle singole linee di investimento sono di seguito evidenziate.

Linea di investimento "OBBLIGAZIONARIA"

La gestione è volta ad offrire ai partecipanti un investimento in strumenti finanziari prevalentemente obbligazionari, opportunamente diversificati e selezionati, al fine di ottenere un graduale aumento del valore dei capitali conferiti.

Per la sua caratteristica tale Comparto è indicato per coloro che:

- privilegiano investimenti che favoriscono la stabilità del capitale e dei risultati;
- hanno un orizzonte temporale di medio periodo;
- hanno una moderata propensione al rischio.

Orizzonte temporale consigliato al potenziale Aderente: Medio periodo (5/10 anni).

Grado di rischio del Comparto: Medio.

L'investimento riguarda prevalentemente strumenti finanziari di natura obbligazionaria, con un orizzonte temporale di medio periodo, di emittenti pubblici e privati, nazionali ed esteri classificati di "adeguata qualità creditizia" (c.d. investment grade), sulla base del sistema di valutazione del merito di credito adottato dalla SGR. La durata finanziaria media del portafoglio sarà coerente con l'orizzonte temporale del comparto ed indicativamente in linea con la duration espressa dal benchmark.

Gli investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria potranno essere presenti nel portafoglio per un valore non superiore al 20% del patrimonio netto del Comparto.

Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE.

È possibile l'investimento residuale nei mercati dei Paesi Emergenti.

Gli strumenti finanziari che compongono il portafoglio vengono selezionati principalmente in base al criterio della solidità finanziaria degli enti emittenti (adeguata qualità creditizia) e della durata finanziaria.

Al fine di ridurre l'esposizione al rischio di cambio il gestore valuterà l'opportunità di realizzare strategie di copertura, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Benchmark: 60% J.P. Morgan EMU Aggregate denominato in euro (dal 1° gennaio 1999), 35% J.P. Morgan Global Government Bond Index hedged into euro, 5% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro (dal 1° gennaio 1999).

Il gestore non si propone di replicare la composizione del benchmark, in tal senso per effetto della gestione sono possibili scostamenti dell'andamento del Comparto rispetto al proprio benchmark.

Linea di investimento "BILANCIATA"

La gestione è volta ad offrire ai partecipanti un investimento opportunamente diversificato tra strumenti finanziari di natura obbligazionaria e azionaria, al fine di ottenere un aumento del valore dei capitali conferiti.

Per tale caratteristica questo Comparto è indicato per coloro che:

- hanno un orizzonte temporale di medio-lungo periodo;
- accettano una propensione al rischio tipico del mix degli investimenti previsti.

Orizzonte temporale consigliato al potenziale Aderente: Medio - lungo periodo (10/15 anni).

Grado di rischio del Comparto: Medio-alto.

L'investimento riguarda prevalentemente strumenti finanziari di natura obbligazionaria e azionaria, di emittenti pubblici e privati, nazionali ed esteri.

La durata finanziaria media della componente obbligazionaria sarà coerente con l'orizzonte temporale del comparto ed indicativamente in linea con la duration espressa dal benchmark.

Gli investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria potranno essere presenti nel portafoglio per un valore non superiore al 60% del patrimonio netto del Comparto e verranno ripartiti tra i diversi mercati nazionali considerando in primo luogo le dimensioni e la liquidità del mercato dei capitali.

Tale allocazione potrà variare nel tempo, per area geografica e tipologia di strumenti, in funzione della redditività globale prevedibile.

Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE.

È possibile l'investimento residuale nei mercati dei Paesi Emergenti.

Gli strumenti finanziari di tipo obbligazionario che compongono il portafoglio vengono selezionati principalmente in base al criterio della solidità finanziaria degli enti emittenti (adeguata qualità

creditizia) e della durata finanziaria. La selezione degli strumenti finanziari di tipo azionario viene realizzata secondo il criterio della diversificazione geografica mondiale, ponderata per il valore delle diverse capitalizzazioni borsistiche.

Al fine di ridurre l'esposizione al rischio di cambio il gestore valuterà l'opportunità di realizzare strategie di copertura, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Benchmark: 30% J.P. Morgan EMU Aggregate denominato in euro, 25% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index hedged into euro, 20% J.P. Morgan Global Government Bond Index hedged into euro, 15% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro, 10% Morgan Stanley Capital International Italy Net Return Index in USD convertito in euro.

Il gestore non si propone di replicare la composizione del benchmark. Relativamente alla componente obbligazionaria, per effetto della gestione, sono possibili scostamenti dell'andamento del comparto di investimento rispetto al proprio benchmark. Riguardo alla componente azionaria sono possibili scostamenti rispetto al benchmark, attraverso l'investimento in strumenti finanziari di emittenti non presenti nell'indice di riferimento o presenti in proporzioni diverse, al fine di realizzare un migliore rendimento corretto per il rischio nel lungo periodo.

Linea di investimento "AZIONARIA"

La gestione è volta ad offrire ai partecipanti un investimento in strumenti finanziari prevalentemente di natura azionaria, opportunamente diversificati e selezionati, al fine di ottenere un aumento del valore dei capitali conferiti.

Per la sua caratteristica tale Comparto è indicato per coloro che:

- hanno un orizzonte temporale di lungo periodo;
- accettano un grado di rischio anche elevato.

Orizzonte temporale consigliato al potenziale Aderente: Lungo periodo (oltre 15 anni).

Grado di rischio del Comparto: Alto.

L'investimento riguarda prevalentemente strumenti finanziari di natura azionaria, nazionali ed esteri. Rimane comunque ferma la facoltà di investire una parte residuale del patrimonio in liquidità e in altri strumenti finanziari di tipo obbligazionario a breve termine, con un basso profilo di rischio di tasso e di credito.

La selezione degli strumenti finanziari di tipo azionario viene realizzata secondo il criterio della diversificazione geografica mondiale, ponderata per il valore delle diverse capitalizzazioni borsistiche.

La composizione degli investimenti riflette la diversificazione settoriale dei principali mercati azionari mondiali, privilegiando gli investimenti indirizzati ai titoli con maggiore capitalizzazione.

Gli investimenti sono prevalentemente circoscritti a strumenti finanziari di emittenti dei paesi OCSE. È possibile l'investimento residuale nei mercati dei Paesi Emergenti.

Gli investimenti in strumenti finanziari di natura azionaria potranno raggiungere il 100% delle attività complessive del Comparto. La percentuale di investimento in strumenti obbligazionari è di norma intorno al 10%. Al fine di ridurre l'esposizione al rischio di cambio il gestore valuterà l'opportunità di realizzare strategie di copertura, nel rispetto dei limiti previsti dalla vigente normativa.

Benchmark: 60% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index hedged into euro, 20% Morgan Stanley Capital International World Net Return Index in USD convertito in euro, 10% MTS BOT Capitalizzazione Lorda denominato in euro, 10% Morgan Stanley Capital International Italy Net Return Index in USD convertito in euro.

Il gestore non si propone di replicare la composizione del benchmark. Sono possibili scostamenti rispetto al benchmark, attraverso l'investimento in strumenti finanziari di emittenti non presenti nell'indice di riferimento o presenti in proporzioni diverse, al fine di realizzare un migliore rendimento corretto per il rischio nel lungo periodo.

Erogazione delle prestazioni

Per quanto riguarda la fase di erogazione delle rendite il Fondo ha stipulato apposita convenzione con la Compagnia di Assicurazioni "Mediolanum Vita S.p.A.".

L'aderente, al momento dell'esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, ha facoltà di richiedere la liquidazione della prestazione sotto forma di capitale nel limite massimo del cinquanta per cento della posizione individuale maturata (qualora l'importo, che si ottiene convertendo in rendita vitalizia immediata annua senza reversibilità il 70% della posizione individuale maturata, risulti inferiore al 50% dell'assegno sociale - euro 5.889,00 nel 2019 - l'aderente può optare per la liquidazione della prestazione al 100% in capitale); la restante parte destinata a rendita sarà impiegata da "Mediolanum Vita S.p.A." per la costituzione di una rendita vitalizia immediata rivalutabile sulla testa dell'aderente al Fondo, ovvero, a scelta dell'aderente, di una delle seguenti altre rendite:

- una rendita immediata vitalizia reversibile totalmente o parzialmente a favore della persona designata tra i soggetti previsti dal sistema previdenziale obbligatorio;

- una rendita immediata pagabile in modo certo per i primi 5 o 10 anni e successivamente vitalizia.
- comunicare alla compagnia se trattasi di adesione collettiva o individuale in quanto bisogna utilizzare dei tassi di conversione diversi.

Depositario

Depositario delle risorse del Fondo è "State Street Bank International GmbH – Succursale Italia". Il Depositario, ferma restando la propria responsabilità, può sub depositare in tutto o in parte il patrimonio del Fondo presso la "Monte Titoli S.p.A.", la Gestione Centralizzata di titoli in deposito presso la Banca d'Italia ovvero presso analoghi organismi di gestione accentrata di titoli e presso controparti bancarie internazionali.

Criteri di valutazione

Al fine di ottenere una rappresentazione veritiera e corretta dei rendiconti, sono stati adottati, per le voci specificate, i seguenti principi generali di valutazione, che sono immutati rispetto all'esercizio precedente.

Strumenti finanziari quotati: sono valutati sulla base delle quotazioni dell'ultimo giorno di attività della Borsa. Il criterio di individuazione delle quotazioni di riferimento utilizzate nelle valutazioni è, per i titoli quotati, sia nel mercato regolamentato italiano sia nei mercati regolamentati esteri, la rilevazione giornaliera dei prezzi di chiusura determinati dalle rispettive Borse valori e comunicati per via telematica dai "Provider" Telegurs e Bloomberg; tali valori sono poi confrontati con quelli in possesso del Depositario.

Strumenti finanziari non quotati: sono valutati secondo il loro presumibile valore di realizzo. Per eventuali titoli in posizione si prendono prezzi indicativi da info-provider specializzati.

Organismi di investimento collettivo del risparmio (O.I.C.R.): sono valutati sulla base del valore della quota nel giorno di chiusura dell'esercizio e comunicati per via telematica dai "Provider" Telegurs e Bloomberg; tali valori sono poi confrontati con quelli in possesso del Depositario.

Attività e passività in valuta: sono valutate al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura dell'esercizio.

Operazioni a termine: sono valutate al tasso di cambio a termine corrente alla data di scadenza dell'operazione.

Registrazione delle operazioni:

- le compravendite di valori mobiliari vengono registrate tra gli investimenti alla data di effettuazione delle operazioni;

- le differenze tra i costi medi di acquisto dei valori mobiliari ed i prezzi di vendita relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame è riflessa nella voce "Profitti e perdite da operazioni finanziarie". Sono separatamente rilevati gli utili e perdite per variazioni di cambio per i valori mobiliari denominati in valute non appartenenti all'area Euro;
- le differenze tra i costi medi di acquisto ed i prezzi di mercato relativamente alle quantità al 31 dicembre 2018 originano le plusvalenze e le minusvalenze sui valori mobiliari riflesse nella voce "Profitti e perdite da operazioni finanziarie". Per i valori mobiliari denominati in valute non appartenenti all'area Euro, sono rilevate separatamente le plusvalenze e minusvalenze per variazioni di cambio;
- i dividendi italiani vengono registrati nella data dello stacco cedola, quelli esteri alla data di negoziazione della divisa ricevuta dal Depositario, al netto delle eventuali ritenute d'imposta quando soggetti;
- gli interessi e gli altri proventi e oneri di natura operativa vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante rilevazione di ratei e risconti attivi e passivi. Tali interessi e proventi vengono registrati al netto delle ritenute d'imposta relative quando soggetti;
- i contributi versati dagli aderenti vengono valorizzati e suddivisi in quote sulla base del valore della quota determinata il primo giorno di valorizzazione successivo a quello dell'incasso del contributo. Le quote così determinate vengono assegnate alle posizioni individuali;
- le ritenute subite sui redditi di capitale sono a titolo di imposta;
- la commissione di gestione a carico del Fondo è contabilizzata sulla base del principio della competenza temporale, nella misura prevista per ogni linea di investimento in accordo con il Regolamento del Fondo.

Contributi da ricevere: i contributi dovuti dagli aderenti vengono registrati tra le entrate, in espressa deroga al principio della competenza, solo una volta che siano stati effettivamente incassati; conseguentemente, sia l'attivo netto disponibile per le prestazioni sia le posizioni individuali vengono incrementate solo a seguito dell'incasso dei contributi. Pertanto, i contributi dovuti, ma non ancora incassati, sono evidenziati nei conti d'ordine. Per quanto riguarda l'entità del fenomeno dei ritardati versamenti si rinvia alla relazione sulla gestione.

Si precisa che non sono state necessarie deroghe ai criteri di valutazione ordinariamente seguiti.

Il bilancio è redatto privilegiando la rappresentazione della sostanza sulla forma. Al fine di fornire una più immediata percezione della composizione degli investimenti, per le operazioni di compravendita di strumenti finanziari le voci del bilancio sono redatte prendendo a riferimento il momento della contrattazione e non quello del regolamento. Conseguentemente le voci del bilancio relative agli investimenti in strumenti finanziari sono redatte includendovi le operazioni negoziate ma non ancora

regolate, utilizzando quale contropartita le voci residuali “Altre attività/passività della gestione finanziaria”.

Gli oneri ed i proventi sono stati imputati nel rispetto del principio della competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento.

Conversione comparto: le movimentazioni in ingresso e in uscita relative a richieste di switch sono state iscritte rispettivamente nella voce “a) Contributi per le prestazioni” e “c) Trasferimenti e riscatti”.

Imposta sostitutiva

I Fondi Pensione in regime di contribuzione definita sono soggetti ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 20%, che si applica sul risultato netto maturato in ciascun periodo di imposta. Tali redditi sono computati nella misura del 62,5% qualora siano riferibili alle obbligazioni ed altri titoli del debito pubblico e a questi equiparati, nonché alle obbligazioni emesse dai Paesi facenti parte della c.d. "white list", al fine di garantire il mantenimento di tassazione effettiva al 12,5% su detti redditi.

Criteri di riparto dei costi comuni

In assenza della fase di erogazione, i costi comuni caratterizzanti l'attività del fondo pensione sono stati ripartiti secondo i seguenti criteri:

- i costi per i quali è stato individuato in modo certo il comparto di pertinenza, sono stati imputati a quest'ultimo per l'intero importo;
- i costi comuni a più comparti vengono invece imputati ai diversi comparti in proporzione al valore del patrimonio netto del fondo.

Criteri e procedure per la stima di oneri e proventi

I criteri e le procedure di stima utilizzati per la redazione del prospetto della composizione e del valore del patrimonio del fondo pensione sono stati applicati in ottemperanza al principio della competenza economica.

Altre informazioni

Le negoziazioni di tutti gli strumenti finanziari sono state poste in essere tramite Istituti di Credito e Società del Gruppo. Tutte le operazioni sono state effettuate a condizioni di mercato.

Categorie, comparti e gruppi di lavoratori e di imprese a cui il Fondo si riferisce

Aderiscono al Fondo i lavoratori dipendenti (sia privati che pubblici), lavoratori autonomi, professionisti e soci lavoratori di cooperative, per i quali non sussistano o non operino fonti istitutive di fondi pensione aziendali o di categoria. L'adesione è altresì consentita per trasferimento della posizione individuale da altro fondo pensione, qualora l'aderente abbia maturato i requisiti richiesti dalle disposizioni di legge.

Alla data di chiusura dell'esercizio il numero complessivo degli associati è di 4.595 unità, così ripartiti:

Fase di accumulo

	ANNO 2019	ANNO 2018
Aderenti attivi	4.595	4.596

Comparto Obbligazionario

Aderenti attivi: 978

Comparto Bilanciato

Aderenti attivi: 1.469

Comparto Azionari

Aderenti attivi: 3.022

Il totale degli aderenti ripartiti per comparto differisce dal numero complessivo degli associati al 31 dicembre 2019 in quanto il Fondo ha dato la possibilità di investire la propria posizione in più comparti.

Fase di erogazione

Pensionati: 17

Comparabilità con esercizi precedenti

I dati esposti in bilancio risultano comparabili per la continuità di applicazione dei criteri di valutazione.

1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.1 – STATO PATRIMONIALE– FASE DI ACCUMULO

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2019	31/12/2018
10 Investimenti in gestione	22.940.645	20.444.386
10-a) Depositi bancari	1.847.758	2.110.562
10-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	-	2.654.348
10-d) Titoli di debito quotati	36.430	108.397
10-e) Titoli di capitale quotati	-	107.325
10-h) Quote di O.I.C.R.	21.056.454	15.455.780
10-l) Ratei e risconti attivi	-	5.842
10-n) Altre attivita' della gestione finanziaria	3	2.132
30 Crediti di imposta	19.600	187.968
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	22.960.245	20.632.354

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2019	31/12/2018
10 Passivita' della gestione previdenziale	177.443	139.233
10-a) Debiti della gestione previdenziale	177.443	139.233
20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30 Passivita' della gestione finanziaria	17.745	15.331
30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	17.745	15.331
40 Debiti di imposta	-	-
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	195.188	154.564
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	22.765.057	20.477.790
CONTI D'ORDINE	-	-

I COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2019	31/12/2018
10 Saldo della gestione previdenziale	1.275.818	-1.587.109
10-a) Contributi per le prestazioni	2.772.471	2.237.201
10-b) Anticipazioni	-285.925	-387.685
10-c) Trasferimenti e riscatti	-1.087.166	-3.198.150
10-d) Trasformazioni in rendita	-	-131.248
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-123.569	-107.227
10-i) Altre entrate previdenziali	7	-
20 Risultato della gestione finanziaria	1.368.406	-956.572
20-a) Dividendi e interessi	7.919	92.514
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	1.360.487	-1.049.086
30 Oneri di gestione	-188.589	-183.990
30-a) Società di gestione	-187.942	-183.347
30-b) Banca depositaria	-	-
30-c) Altri oneri di gestione	-647	-643
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	2.455.635	-2.727.671
50 Imposta sostitutiva	-168.368	187.968
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	2.287.267	-2.539.703

1 COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

1.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	1.066.144,121		20.477.790
a) Quote emesse	139.503,930	2.772.471	
b) Quote annullate	75.738,515	-1.496.653	
c) Variazione del valore quota		1.011.449	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			2.287.267
Quote in essere alla fine dell'esercizio	1.129.909,536		22.765.057

Il valore unitario delle quote della classe ordinaria al 31/12/2018 è pari a € 18,336 (numero quote: 220.831,32035).

Il valore unitario delle quote della classe agevolata al 31/12/2018 è pari a € 19,435 (numero quote: 845.312,80020).

Il valore unitario delle quote della classe ordinaria al 31/12/2019 è pari a € 19,125 (numero quote: 225.178,65419).

Il valore unitario delle quote della classe agevolata al 31/12/2019 è pari a € 20,402 (numero quote: 904.730,88110).

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad € 1.275.818, è pari al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del risultato della gestione finanziaria al netto degli oneri di gestione e dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

1.3.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - fase di accumulo

Attività

10 – Investimenti in gestione

€ 22.940.645

Le risorse del Fondo pensione sono gestite dalla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Le disponibilità liquide del Fondo possono essere investite in titoli di Stato, titoli di debito, titoli di capitale, parti di organismi di investimento collettivo rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE ed in quote di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi. Il Gestore può effettuare l'investimento delle risorse in O.I.C.R. rientranti nell'ambito di applicazione della suddetta direttiva, purché i programmi e i limiti di investimento di ogni O.I.C.R. siano compatibili con quelli delle linee di investimento del Fondo che ne prevedono l'acquisizione.

Il Responsabile del Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte in precedenza.

a) Depositi bancari

€ 1.847.758

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso il Depositario.

Strumenti finanziari detenuti in portafoglio

L'importo complessivo degli strumenti finanziari in gestione ammonta a € 21.092.884 così dettagliati:

d) € 36.430 relativi a titoli di debito quotati;

h) € 21.056.454 relativi a quote di OICR.

Si riporta di seguito l'indicazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificandone il valore e la quota sul totale degli stessi:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	I.G - OICVM UE	12.099.052	52,70
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	6.089.859	26,52
CHALLENGE INTL BOND-AL	IE00B60CK411	I.G - OICVM UE	1.309.670	5,70
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	I.G - OICVM UE	1.075.362	4,68
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	482.485	2,10
DEXIA CREDIOP SPA 26/02/2024 STEP CPN	IT0001308607	I.G - TDebito Q IT	36.430	0,16
CHALLENGE ITALIAN EQUITY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	9	0,00
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	3	0,00
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	3	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	3	0,00
CHALLENGE NORTH AMER EQUITY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	2	0,00
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	2	0,00

CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	2	0.00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00066081247	I.G - OICVM UE	1	0.00
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	1	0.00
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE000660DMK45	I.G - OICVM UE	0	0.00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	0	0.00
Totale			21.092.884	91,86

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Titoli di Debito quotati	36.430	-	36.430
Quote di OICR	-	21.056.454	21.056.454
Depositi bancari	1.847.758	-	1.847.758
Totale	1.884.188	21.056.454	22.940.642

Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Debito	Titoli di Capitale / OICR	Depositi bancari	Totale
EUR	36.430	21.056.454	1.847.758	22.940.642
Totale	36.430	21.056.454	1.847.758	22.940.642

Operazioni in strumenti finanziari stipulate e non ancora regolate

Non ci sono operazioni stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in derivati stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Durata media finanziaria dei titoli

Nella seguente tabella si riepiloga la durata media finanziaria espressa in anni (*duration* modificata) dei titoli di debito presenti nel portafoglio, con riferimento alle principali tipologie:

Voci/Paesi	Italia
Titoli di Debito quotati	4,08

L'indice misura la durata residua di un'obbligazione valutata in un'ottica puramente finanziaria; può essere utilizzato come primo approssimativo indicatore del rischio di un investimento obbligazionario.

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio sono presenti le seguenti posizioni in conflitto d'interesse:

Denominazione	Codice ISIN	Numero di quote	Divisa	Controvalore LC
CHALLENGE INTL. EQUITY-LA	IE0032082988	51.035	EUR	482.485
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	0	EUR	2
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	2	EUR	9
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	1	EUR	3
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	0	EUR	2
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	0	EUR	0
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	1.168.200	EUR	12.099.051
CHALLENGE INTL BOND-AL	IE00B60CK411	204.828	EUR	1.309.670
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	716.707	EUR	6.089.859
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	0	EUR	0
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	0	EUR	3
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LII	IE00B608L247	0	EUR	1
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	0	EUR	2
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	0	EUR	1
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	0	EUR	3
CHALLENGE INTER EQUITY-LII	IE00B60DM373	112.274	EUR	1.075.362
TOTALE				21.056.453

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2019 all'interno del portafoglio del Fondo Pensione Previgest Fund sono presenti O.I.C.R. gestiti da Società facenti parte dello stesso Gruppo di appartenenza di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Tali fondi comuni hanno programmi e limiti di investimento compatibili con le linee di investimento del fondo pensione stesso; di tale situazione viene data comunicazione all'interno del fascicolo informativo del fondo.

Si precisa che la Mediolanum Gestione Fondi adotta idonee misure di gestione dei potenziali conflitti di interesse e si è dotata, ai sensi della normativa in materia vigente, di una politica per la gestione dei conflitti di interesse, in linea anche con i principi contenuti nel "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse", emesso dall'associazione di categoria Assogestioni, al quale la società ha aderito dall'anno 2011.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari effettuate con Società del Gruppo Mediolanum

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario.

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore
Titoli di Stato	-	2.662.728	2.662.728	2.662.728
Titoli di capitale quotati	-	115.778	115.778	115.778
Quote di OICR	-7.930.000	3.666.973	-4.263.027	11.596.973
Totale	-7.930.000	6.445.479	-1.484.521	14.375.479

Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	2.662.728	0,000
Titoli di Capitale quotati	-	81	81	115.778	0,070
Quote di OICR	-	-	-	11.596.973	0,000
Totale	0	81	81	14.375.479	0,001

n) Altre attività della gestione finanziaria € 3

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono di crediti per commissioni di retrocessione per € 3.

30 – Crediti di imposta € 19.600

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva a credito di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

Passività

10 – Passività della gestione previdenziale € 177.443

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2019 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria € 17.745

d) Altre passività della gestione finanziaria € 17.745

La voce è composta per € 17.098 da debiti per commissioni di gestione e per € 647 dal costo per il Responsabile del Fondo.

Conti d'ordine

Nulla da segnalare.

1.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

10 – Saldo della gestione previdenziale **€ 1.275.818**

a) Contributi per le prestazioni **€ 2.772.471**

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	1.598.126
Di cui	
Azienda	341.084
Aderente	353.286
TFR	903.756
Trasferimento da altri fondi	241.150
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	914.287
TFR Progresso	23.050
Commissioni annue di gestione	-4.142
Totale 10 a)	2.772.471

b) Anticipazioni **€ -285.925**

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno.

c) Trasferimenti e riscatti **€ - 1.087.166**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno, così ripartite:

Trasferimenti in uscita per conversione comparto	357.396
Trasferimenti in uscita verso altri fondi	290.665
Riscatto immediato	276.995
Riscatto totale	100.998
Rata R.I.T.A.	60.320

Riscatto parziale	792
TOTALE	1.087.166

e) Erogazioni in forma di capitale **€ -123.569**

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale.

i) Altre entrate previdenziali **€ 7**

La voce contiene le differenze di valore delle quote investite rispetto al valore iniziale delle quote al momento dell'investimento.

20 – Risultato della gestione finanziaria **€ 1.368.406**

Si compone dei proventi conseguiti, sotto forma di dividendi ed interessi, e dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie, come riepilogati nella tabella seguente:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di stato e org. Int. Quotati	7.919	-3.032
Titoli di Debito quotati	-	3.033
Titoli di Capitale quotati	-	8.533
Quote di O.I.C.R.	-	1.337.656
Commissioni di retrocessione	-	14.410
Oneri bancari	-	-24
Commissioni di negoziazione	-	-81
Altri costi – Bolli e spese	-	-8
Totale	7.919	1.360.487

30 - Oneri di gestione **€ -188.589**

a) Società di Gestione **€ -187.942**

La voce è interamente riferita alle commissioni dovute al gestore Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Si segnala che il comparto è tenuto indenne dalle commissioni gravanti sui fondi collegati (istituiti e gestiti da società del Gruppo Mediolanum) oggetto d'investimento tramite periodica assegnazione gratuita di quote dei fondi collegati stessi.

c) Altri oneri di gestione **€ -647**

La voce è composta dal costo sostenuto per il Responsabile del Fondo.

50 – Imposta sostitutiva
€ -168.368

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

2 COMPARTO BILANCIATO
2.1 - STATO PATRIMONIALE – FASE DI ACCUMULO

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2019	31/12/2018
10 Investimenti in gestione	49.881.266	44.444.910
10-a) Depositi bancari	1.976.457	4.479.786
10-c) Titoli emessi da Stati o da organismi internazionali	-	3.317.222
10-d) Titoli di debito quotati	-	200.223
10-e) Titoli di capitale quotati	-	705.585
10-h) Quote di O.I.C.R.	47.904.807	35.727.354
10-l) Ratei e risconti attivi	-	9.545
10-n) Altre attivita' della gestione finanziaria	2	5.195
20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30 Crediti di imposta	-	913.655
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	49.881.266	45.358.565

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2019	31/12/2018
10 Passivita' della gestione previdenziale	209.179	90.956
10-a) Debiti della gestione previdenziale	209.179	90.956
20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30 Passivita' della gestione finanziaria	48.032	40.715
30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	48.032	40.715
40 Debiti di imposta	98.807	-
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	356.018	131.671
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	49.525.248	45.226.894
CONTI D'ORDINE	-	-

2 COMPARTO BILANCIATO

2.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2019	31/12/2018
10 Saldo della gestione previdenziale	-106.793	-1.244.702
10-a) Contributi per le prestazioni	3.606.159	4.918.082
10-b) Anticipazioni	-724.651	-1.126.953
10-c) Trasferimenti e riscatti	-2.606.329	-4.051.878
10-d) Trasformazioni in rendita	-19.070	-96.984
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-362.902	-886.890
10-h) Altre uscite previdenziali	-	-81
10-i) Altre entrate previdenziali	-	2
20 Risultato della gestione finanziaria	5.931.937	-4.320.826
20-a) Dividendi e interessi	15.516	126.731
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	5.916.421	-4.447.557
30 Oneri di gestione	-514.329	-501.571
30-a) Società di gestione	-512.900	-500.164
30-c) Altri oneri di gestione	-1.429	-1.407
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	5.310.815	-6.067.099
50 Imposta sostitutiva	-1.012.461	913.655
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	4.298.354	-5.153.444

2 COMPARTO BILANCIATO

2.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	2.692.566,599		45.226.894
a) Quote emesse	204.300,129	3.606.159	
b) Quote annullate	207.841,133	-3.712.952	
c) Variazione del valore quota		4.405.147	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			4.298.354
Quote in essere alla fine dell'esercizio	2.689.025,595		49.525.248

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2018 è pari a € 15,982 (numero quote: 502.551,138).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2018 è pari a € 16,984 (numero quote: 2.190.015,461).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2019 è pari a € 17,440 (numero quote: 536.308,85079).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2019 è pari a € 18,661 (numero quote: 2.152.716,74360).

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad € -106.793, è pari al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del risultato della gestione finanziaria al netto degli oneri di gestione e dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

2.3.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - fase di accumulo

Attività

10 – Investimenti in gestione **€ 49.881.266**

Le risorse del Fondo pensione sono gestite dalla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Le disponibilità liquide del Fondo possono essere investite in titoli di Stato, titoli di debito, titoli di capitale, parti di organismi di investimento collettivo rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE ed in quote di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi. Il Gestore può effettuare l'investimento delle risorse in O.I.C.R. rientranti nell'ambito di applicazione della suddetta direttiva, purché i programmi e i limiti di investimento di ogni O.I.C.R. siano compatibili con quelli delle linee di investimento del Fondo che ne prevedono l'acquisizione.

Il Responsabile del Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte in precedenza.

a) Depositi bancari **€ 1.976.457**

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso il Depositario.

Strumenti finanziari detenuti in portafoglio

L'importo complessivo degli strumenti finanziari in gestione ammonta a € 47.904.807 così dettagliati:

h) € 47.904.807 relativi a quote di O.I.C.R.

Si riporta di seguito l'indicazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificandone il valore e la quota sul totale degli stessi:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	I.G - OICVM UE	14.527.057	29,12
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	I.G - OICVM UE	11.909.942	23,88
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	I.G - OICVM UE	7.238.236	14,51
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	6.577.325	13,19
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	5.068.694	10,16
CHALLENGE INTL BOND-AL	IE00B60CK411	I.G - OICVM UE	2.583.499	5,18
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	I.G - OICVM UE	14	0,00
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	12	0,00
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	10	0,00
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	7	0,00
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	2	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	2	0,00
CHALLENGE INTL INCOME-AI	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	2	0,00
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	1	0,00
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	1	0,00

CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LII	IE00B6072284	I.G - OICVM UE	1	0,00
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	I.G - OICVM UE	1	0,00
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	I.G - OICVM UE	1	0,00
TOTALE			47.904.807	96,04

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Quote di OICR	-	47.904.807	47.904.807
Depositi bancari	1.976.457	-	1.976.457
Totale	1.976.457	47.904.807	49.881.264

Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Capitale / OICR	Depositi bancari	Totale
EUR	47.904.807	1.976.457	49.881.264
Totale	47.904.807	1.976.457	49.881.264

Operazioni in strumenti finanziari stipulate e non ancora regolate

Non ci sono operazioni stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in derivati stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Durata media finanziaria dei titoli

Nel portafoglio al 31 dicembre non sono presenti titoli di debito.

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio sono presenti le seguenti posizioni in conflitto d'interesse:

Denominazione	Codice ISIN	Numero di quote	Divisa	Controvalore LC
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LII	IE00B608L247	2	EUR	14
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	994.837	EUR	5.068.694
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	0	EUR	1
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	0	EUR	0
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	0	EUR	2
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	0	EUR	2
CHALLENGE INTL BOND-AL	IE00B60CK411	404.050	EUR	2.583.499
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	1.516.711	EUR	14.527.057
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	1	EUR	10

CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	2	EUR	12
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	0	EUR	1
CHALLENGE EURO BOND-LA	IE0004905935	1.149.941	EUR	11.909.942
CHALLENGE INTL BOND-LHC	IE0004906123	851.858	EUR	7.238.236
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LH	IE00B6072284	0	EUR	1
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	695.719	EUR	6.577.325
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	0	EUR	2
CHALLENGE EURO INCOME-LA	IE0004879379	0	EUR	1
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	1	EUR	7
CHALLENGE INTL INCOME-LHC	IE0004880591	0	EUR	1
TOTALE				47.904.807

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2019 all'interno del portafoglio del Fondo Pensione Previgest Fund sono presenti O.I.C.R. gestiti da Società facenti parte dello stesso Gruppo di appartenenza di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Tali fondi comuni hanno programmi e limiti di investimento compatibili con le linee di investimento del fondo pensione stesso; di tale situazione viene data comunicazione all'interno del fascicolo informativo del fondo.

Si precisa che la Mediolanum Gestione Fondi adotta idonee misure di gestione dei potenziali conflitti di interesse e si è dotata, ai sensi della normativa in materia vigente, di una politica per la gestione dei conflitti di interesse, in linea anche con i principi contenuti nel "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse", emesso dall'associazione di categoria Assogestioni, al quale la società ha aderito dall'anno 2011.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari effettuate con Società del Gruppo Mediolanum

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario.

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore
Titoli di Stato	-	3.327.057	3.327.057	3.327.057
Titoli di Capitale quotati	-	697.003	697.003	697.003
Quote di O.I.C.R.	-20.370.000	14.093.097	-6.276.903	34.463.097
Totale	-20.370.000	18.117.157	-2.252.843	38.487.157

Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Stato	-	-	-	3.327.057	0,000
Titoli di Capitale quotati	-	488	488	697.003	0,070
Quote di O.I.C.R.	-	-	-	34.463.097	0,000
Totale	-	488	488	38.487.157	0,001

n) Altre attività della gestione finanziaria **€ 2**

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono di crediti per operazioni di acquisto quote avvenute nel corso dell'ultima valorizzazione per € 2.

Passività

10 - Passività della gestione previdenziale **€ 209.179**

a) Debiti della gestione previdenziale **€ 209.179**

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2019 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria **€ 48.032**

d) Altre passività della gestione finanziaria **€ 48.032**

La voce è composta per € 46.603 da debiti per commissioni di gestione e per € 1.429 dal costo per il Responsabile del Fondo.

Conti d'ordine

Nulla da segnalare.

2.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

10 – Saldo della gestione previdenziale	€ -106.793
a) Contributi per le prestazioni	€ 3.606.159

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	2.990.703
Di cui	
Azienda	556.154
Aderente	767.245
TFR	1.667.304
Trasferimento da altri fondi	459.536
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	164.544
TFR pregresso	667
Commissioni annue di gestione	- 9.291
Totale 10 a)	3.606.159

b) Anticipazioni	€ - 724.651
-------------------------	--------------------

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno.

c) Trasferimenti e riscatti	€ - 2.606.329
------------------------------------	----------------------

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno così ripartite:

Trasferimenti in uscita verso altri fondi	1.929.784
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	326.506
Riscatto immediato	210.545
Riscatto totale	139.494
Totale	2.606.329

d) Trasformazioni in rendita	€ -19.070
-------------------------------------	------------------

La voce contiene l'importo lordo delle trasformazioni in rendita erogate nel corso dell'esercizio.

e) Erogazioni in forma di capitale	€ -362.902
---	-------------------

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale

20 – Risultato della gestione finanziaria
€ 5.931.937

Si compone dei proventi conseguiti, sotto forma di dividendi ed interessi, e dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie, come riepilogati nella tabella seguente:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di stato e org. Int. Quotati	8.863	-2.002
Titoli di Debito quotati	503	-223
Titoli di Capitale quotati	6.150	-8.094
Quote di O.I.C.R.	-	5.900.558
Commissioni di retrocessione	-	26.692
Oneri bancari	-	-14
Commissioni di negoziazione	-	-488
Altri costi - Bolli e spese	-	-8
Totale	15.516	5.916.421

30 - Oneri di gestione
€ -514.329
a) Società di Gestione
€ -512.900

La voce è interamente riferita alle commissioni dovute al gestore Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Si segnala che il comparto è tenuto indenne dalle commissioni gravanti sui fondi collegati (istituiti e gestiti da società del Gruppo Mediolanum) oggetto d'investimento tramite periodica assegnazione gratuita di quote dei fondi collegati stessi.

c) Altri oneri di gestione
€ -1.429

La voce è composta dal costo sostenuto per il Responsabile del Fondo.

50 – Imposta sostitutiva
€ -1.012.461

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva, di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

3 COMPARTO AZIONARIO

3.1 - STATO PATRIMONIALE – FASE DI ACCUMULO

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2019	31/12/2018
10 Investimenti in gestione	107.391.661	90.327.534
10-a) Depositi bancari	8.474.562	9.669.803
10-e) Titoli di capitale quotati	-	2.140.365
10-h) Quote di O.I.C.R.	98.857.875	78.510.286
10-n) Altre attivita' della gestione finanziaria	59.224	7.080
20 Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	-
30 Crediti di imposta	-	2.633.938
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO	107.391.661	92.961.472

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	31/12/2019	31/12/2018
10 Passivita' della gestione previdenziale	650.982	352.936
10-a) Debiti della gestione previdenziale	650.982	352.936
20 Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	-
30 Passivita' della gestione finanziaria	113.190	90.563
30-d) Altre passivita' della gestione finanziaria	113.190	90.563
40 Debiti di imposta	616.399	-
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO	1.380.571	443.499
100 Attivo netto destinato alle prestazioni	106.011.090	92.517.973
CONTI D'ORDINE	-	-

3 COMPARTO AZIONARIO

3.2 – CONTO ECONOMICO – FASE DI ACCUMULO

	31/12/2019	31/12/2018
10 Saldo della gestione previdenziale	464.386	-2.529.745
10-a) Contributi per le prestazioni	6.964.747	6.822.849
10-b) Anticipazioni	-2.229.939	-2.012.756
10-c) Trasferimenti e riscatti	-3.899.257	-6.807.682
10-d) Trasformazioni in rendita	-	-214.789
10-e) Erogazioni in forma di capitale	-371.182	-317.066
10-h) Altre uscite previdenziali	-	-301
10-i) Altre entrate previdenziali	17	-
20 Risultato della gestione finanziaria	17.466.311	-12.047.082
20-a) Dividendi e interessi	24.600	49.200
20-b) Profitti e perdite da operazioni finanziarie	17.441.711	-12.096.282
30 Oneri di gestione	-1.187.243	-1.167.476
30-a) Società di gestione	-1.184.319	-1.164.526
30-c) Altri oneri di gestione	-2.924	-2.950
40 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(20)+(30)	16.743.454	-15.744.303
50 Imposta sostitutiva	-3.250.337	2.633.938
100 Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (40)+(50)	13.493.117	-13.110.365

3 COMPARTO AZIONARIO

3.3 - NOTA INTEGRATIVA

Numero e controvalore delle quote

	Numero	Controvalore	
Quote in essere all'inizio dell'esercizio	6.392.879,479		92.517.973
a) Quote emesse	450.329,884	6.964.747	
b) Quote annullate	416.766,091	-6.500.361	
c) Variazione del valore quota		13.028.731	
Variazione dell'attivo netto (a+b+c)			13.493.117
Quote in essere alla fine dell'esercizio	6.426.443,272		106.011.090

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2018 è pari a € 13,615 (numero quote: 1.032.178,042).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2018 è pari a € 14,637 (numero quote: 5.360.701,438).

Il valore unitario delle quote per la classe ordinaria al 31/12/2019 è pari a € 15,416 (numero quote: 1.065.072,67508).

Il valore unitario delle quote per la classe agevolata al 31/12/2019 è pari a € 16,711 (numero quote: 5.361.370,59756).

Nella tabella che precede è stato evidenziato il valore del patrimonio netto destinato alle prestazioni alla chiusura dell'esercizio ed il numero di quote che lo rappresenta. Il controvalore delle quote emesse e delle quote annullate, pari ad € 464.386 è pari al saldo della gestione previdenziale di cui al punto 10 del conto economico. La variazione del valore quota è invece pari alla somma del risultato della gestione finanziaria al netto degli oneri di gestione e dell'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio.

3.3.1 Informazioni sullo Stato Patrimoniale - fase di accumulo

Attività

10 – Investimenti in gestione **€ 107.391.661**

Le risorse del Fondo pensione sono gestite dalla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Le disponibilità liquide del Fondo possono essere investite in titoli di debito, titoli di capitale, parti di organismi di investimento collettivo rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE ed in quote di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi. Il Gestore può effettuare l'investimento delle risorse in O.I.C.R. rientranti nell'ambito di applicazione della suddetta direttiva, purché i programmi e i limiti di investimento di ogni O.I.C.R. siano compatibili con quelli delle linee di investimento del Fondo che ne prevedono l'acquisizione.

Il Responsabile del Fondo verifica che gli investimenti avvengano nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto dei limiti previsti dalle singole linee di investimento descritte in precedenza.

a) Depositi bancari **€ 8.474.562**

La voce è composta dai depositi nei conti correnti di gestione tenuti presso il Depositario.

Strumenti finanziari detenuti in portafoglio

L'importo complessivo degli strumenti finanziari in gestione ammonta a € 98.857.875 così dettagliati:

h) € 98.857.875 relativi a quote di O.I.C.R.

Si riporta di seguito l'indicazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificandone il valore e la quota sul totale degli stessi:

Denominazione	Codice ISIN	Categoria bilancio	Valore Euro	%
CHALLENGE INTER EQUITY-LH	IE00B60DM373	I.G - OICVM UE	65.792.245	61,26
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	I.G - OICVM UE	21.959.886	20,45
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	I.G - OICVM UE	11.105.644	10,34
CHALLENGE FINANCIAL EQTY-LA	IE0004488262	I.G - OICVM UE	19	0,00
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	I.G - OICVM UE	15	0,00
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	I.G - OICVM UE	14	0,00
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	I.G - OICVM UE	13	0,00
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	I.G - OICVM UE	10	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B6081247	I.G - OICVM UE	9	0,00
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LH	IE00B6072284	I.G - OICVM UE	8	0,00
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	I.G - OICVM UE	5	0,00
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	I.G - OICVM UE	3	0,00
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	I.G - OICVM UE	2	0,00

CHALLENGE INTL. INCOME-AL	IE00B60DMK45	I.G - OICVM UE	1	0,00
CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	I.G - OICVM UE	1	0,00
TOTALE			98.857.875	92,05

Distribuzione territoriale degli investimenti

La distribuzione territoriale degli investimenti è la seguente:

Voci/Paesi	Italia	Altri UE	Totale
Quote di OICR	-	98.857.875	98.857.875
Depositi bancari	8.474.562	-	8.474.562
Totale	8.474.562	98.857.875	107.332.437

Distribuzione per valuta degli investimenti

La composizione degli investimenti suddivisi per valuta è la seguente:

Voci/Paesi	Titoli di Capitale / OICR	Depositi bancari	TOTALE
EUR	98.857.875	8.474.562	107.332.437
Totale	98.857.875	8.474.562	107.332.437

Operazioni in strumenti finanziari stipulate e non ancora regolate

Non ci sono operazioni stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Posizioni in contratti derivati

Non ci sono operazioni in derivati stipulate ma non regolate alla data di chiusura dell'esercizio.

Durata media finanziaria dei titoli

Nel portafoglio al 31 dicembre non sono presenti titoli di debito.

Posizioni in conflitto di interesse

Alla data di chiusura dell'esercizio sono presenti le seguenti posizioni in conflitto d'interesse:

Denominazione	Codice ISIN	Numero di quote	Divisa	Controvalore LC
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LII	IE00B6072284	1	EUR	8
CHALLENGE INTL EQUITY-LA	IE0032082988	2.322.814	EUR	21.959.886
CHALLENGE COUNTER CYC FN-LA	IE0004479642	1	EUR	3
CHALLENGE INTL INCOME-AL	IE00B60DMK45	0	EUR	1
CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	IE0004905604	2.179.714	EUR	11.105.644
CHALLENGE EUROPE EQUITY-LA	IE0004878967	0	EUR	2
CHALLENGE CYCLICAL-LA	IE0004462408	2	EUR	13
CHALLENGE NORTH AMER EQTY-LA	IE0004878413	1	EUR	14

CHALLENGE LIQUID US USD-LA	IE0004622134	0	EUR	1
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LA	IE0004878520	1	EUR	5
CHALLENGE INTER EQUITY-LII	IE00B60DM373	6.869,101	EUR	65.792.245
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	IE0004878744	2	EUR	15
CHALLENGE GERMANY EQUITY-LA	IE0004457085	2	EUR	10
CHALLENGE PACIFIC EQUITY-LH	IE00B608L247	1	EUR	9
CHALLENGE FINANCIAL EQTY-LA	IE0004488262	4	EUR	19
TOTALE				98.857.875

Si fa presente che alla data del 31 dicembre 2019 all'interno del portafoglio del Fondo Pensione Previgest Fund sono presenti O.I.C.R. gestiti da Società facenti parte dello stesso Gruppo di appartenenza di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.

Tali fondi comuni hanno programmi e limiti di investimento compatibili con le linee di investimento del fondo pensione stesso; di tale situazione viene data comunicazione all'interno del fascicolo informativo del fondo.

Si precisa che la Mediolanum Gestione Fondi adotta idonee misure di gestione dei potenziali conflitti di interesse e si è dotata, ai sensi della normativa in materia vigente, di una politica per la gestione dei conflitti di interesse, in linea anche con i principi contenuti nel "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse", emesso dall'associazione di categoria Assogestioni, al quale la società ha aderito dall'anno 2011.

Controvalore degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari effettuate con Società del Gruppo Mediolanum

Nella tabella sottostante vengono riportati i saldi dei volumi delle transazioni di acquisto e di vendita effettuate nell'anno per tipologia di strumento finanziario.

	Acquisti	Vendite	Saldo	Controvalore
Titoli di Capitale quotati	-	2.150.154	2.150.154	2.150.154
Quote di OICR	-31.955.000	28.998.852	-2.956.148	60.953.852
Totale	-31.955.000	31.149.006	-805.994	63.104.006

Commissioni di negoziazione

	Comm. su acquisti	Comm. su vendite	TOTALE COMMISSIONI	Controvalore Totale Negoziato	% sul volume negoziato
Titoli di Capitale quotati	-	1.506	1.506	2.150.154	0,070
Quote di OICR	-	-	-	60.953.852	0,000
Totale	-	1.506	1.506	63.104.006	0,002

n) Altre attività della gestione finanziaria € 59.224

Le altre attività della gestione finanziaria si compongono prevalentemente di crediti previdenziali per € 59.222 relativi a quote da investire nel fondo.

Passività

10 – Passività della gestione previdenziale € 650.982

a) Debiti della gestione previdenziale € 650.982

La voce rappresenta il controvalore delle quote disinvestite nell'ultima valorizzazione dell'esercizio 2019 per liquidazioni ancora da erogare.

30 - Passività della gestione finanziaria € 113.190

d) Altre passività della gestione finanziaria € 113.190

La voce è composta per € 110.266 da debiti per commissioni di gestione e per € 2.924 dal costo per il Responsabile del Fondo.

30 - Debiti di imposta € 616.399

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva a debito di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

3.3.2 Informazioni sul Conto Economico - fase di accumulo

10 – Saldo della gestione previdenziale € 464.386

a) Contributi per le prestazioni € 6.964.747

La voce è composta come segue:

Fonti di contribuzione	Importo
Contributi	6.287.216
Di cui	
Azienda	1.257.534
Aderente	1.537.034
TFR	3.492.648
Trasferimento da altri fondi	353.921
Trasferimenti in ingresso per cambio comparto	322.229
TFR pregresso	21.908
Commissioni annue di gestione	-20.527
Totale 10 a)	6.964.747

b) Anticipazioni € -2.229.939

La voce contiene l'importo delle anticipazioni erogate nel corso dell'anno.

c) Trasferimenti e riscatti € -3.899.257

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate dal Fondo nel corso dell'anno così ripartite:

Trasferimenti in uscita verso altri fondi	2.530.691
Trasferimenti in uscita per conversione comparto	717.158
Riscatto immediato	531.097
Riscatto totale	115.814
Riscatto parziale	4.497
Totale	3.899.257

e) Erogazioni in forma di capitale € -371.182

La voce contiene l'importo lordo delle liquidazioni erogate, nel corso dell'esercizio, in forma capitale

h) Altre entrate previdenziali € 17

La voce contiene le differenze di valore delle quote investite rispetto al valore iniziale delle quote al

momento dell'investimento.

20 – Risultato della gestione finanziaria **€ 17.466.311**

Si compone dei proventi conseguiti, sotto forma di dividendi ed interessi, e dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie, come riepilogati nella tabella seguente:

Descrizione	Dividendi e interessi	Profitti e perdite da operazioni finanziarie
Titoli di capitale quotati	24.600	11.295
Quote di O.I.C.R.	-	17.391.446
Oneri bancari	-	-18
Commissioni di negoziazione	-	-1.506
Commissioni di retrocessione	-	40.498
Altri costi - Bolli e spese	-	-4
Totale	24.600	17.441.711

30 - Oneri di gestione **€ -1.187.243**

a) Società di Gestione **€ -1.184.319**

La voce è interamente riferita alle commissioni dovute al gestore Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. Si segnala che il comparto è tenuto indenne dalle commissioni gravanti sui fondi collegati (istituiti e gestiti da società del Gruppo Mediolanum) oggetto d'investimento tramite periodica assegnazione gratuita di quote dei fondi collegati stessi.

c) Altri oneri di gestione **€ -2.924**

La voce è composta dal costo sostenuto per il Responsabile del Fondo.

50 – Imposta sostitutiva **€ -3.250.337**

La voce evidenzia l'imposta sostitutiva di competenza dell'esercizio, calcolata secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

Basiglio, 20 Febbraio 2020

IL RESPONSABILE DEL FONDO

Luca Michele Bevilacqua



PER IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

IL PRESIDENTE

Walter Ottolenghi




RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Al Consiglio di Amministrazione di MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR P.A.

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Bilanciato (il "Fondo") istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. (la "Società di Gestione del Fondo"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2019, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo del comparto fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Bilanciato istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. al 31 dicembre 2019 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano 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 del rendiconto*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla 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 il rendiconto

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione del rendiconto che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip 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 un rendiconto 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 del rendiconto, 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 del rendiconto 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 del rendiconto

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto 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 del rendiconto.

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 nel rendiconto, 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 e della relativa informativa;
- 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 inclusa nel rendiconto, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 20 febbraio 2020

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Al Consiglio di Amministrazione di MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR P.A.

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Obbligazionario (il "Fondo") istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. (la "Società di Gestione del Fondo"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2019, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo del comparto fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Obbligazionario istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. al 31 dicembre 2019 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano 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 del rendiconto" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla 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 il rendiconto

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione del rendiconto che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip 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 un rendiconto 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 del rendiconto, 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 del rendiconto 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 del rendiconto

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto 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 del rendiconto.

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 nel rendiconto, 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 e della relativa informativa;
- 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 inclusa nel rendiconto, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 20 febbraio 2020

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

Al Consiglio di Amministrazione di MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR P.A.

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della fase di accumulo del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Azionario (il "Fondo") istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. (la "Società di Gestione del Fondo"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2019, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il rendiconto della fase di accumulo del comparto fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Pensione Aperto Previgest Fund Mediolanum - Comparto Azionario istituito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. al 31 dicembre 2019 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano 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 del rendiconto*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla 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 il rendiconto

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione del rendiconto che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip 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 un rendiconto 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 del rendiconto, 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 del rendiconto 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 del rendiconto

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il rendiconto 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 del rendiconto.

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 nel rendiconto, 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 e della relativa informativa;
- 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 inclusa nel rendiconto, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 20 febbraio 2020

