

Relazione di gestione annuale al 30 dicembre 2016 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Italia
Mediolanum Flessibile Globale
Mediolanum Flessibile Strategico
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale
Mediolanum Risparmio Dinamico
Mediolanum Flessibile Valore Attivo
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE DEI FONDI AL 30 DICEMBRE 2016**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Signori Partecipanti,

durante il 2016 l'economia mondiale ha mostrato decisi segnali di ripresa e fondamentali in miglioramento, malgrado in molti Paesi permangano debolezze all'interno del tessuto economico e in relazione alle riforme strutturali non ancora implementate e all'assetto politico incerto, in particolar modo con riferimento all'Europa.

Le scelte di investimento sono state guidate in particolar modo dalle attese e dalle effettive decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, il cui orientamento è rimasto complessivamente espansivo, eccezion fatta per la Federal Reserve, che nella riunione di dicembre ha alzato i tassi di interesse di 25 *basis point*, votando all'unanimità, a seguito delle elezioni presidenziali che hanno visto salire inaspettatamente alla Casa Bianca il repubblicano Donald Trump. Nel frattempo, in Italia, la vittoria del No al Referendum Costituzionale ha decretato la caduta del Governo Renzi, in un quadro di generale sfiducia nella politica tradizionale a favore di un crescente populismo. La prospettiva di importanti appuntamenti elettorali in Europa (Olanda in marzo, Francia in aprile-maggio, Germania in autunno e probabilmente anche in Italia, dove si attende una data per tornare alle urne) rende ancora più rilevante il ruolo della Banca Centrale europea, che dovrà assolvere al difficile compito di garantire la stabilità dell'euro e dei mercati finanziari dell'Eurozona, proprio in un momento in cui altri Paesi, come gli Usa, sono orientati al passaggio dalla politica monetaria accomodante alle politiche fiscali per il rilancio dell'economia. Con riferimento al mercato delle materie prime, il *trend* di forte calo del prezzo del petrolio nei mesi di gennaio e febbraio, invertito poi nel corso dell'anno sia per i *rumours* su possibili accordi tra Paesi OPEC e non-OPEC in merito al congelamento della produzione che da fattori esogeni sul lato dell'offerta in Canada (incendi), Nigeria (attacchi terroristici) e Venezuela (scontri politici interni), ha riconosciuto la soglia di 50\$ come forte resistenza di mercato sia a livello tecnico che psicologico. A margine del G-20 di settembre, Russia ed Arabia Saudita hanno comunicato di aver raggiunto un accordo di massima per stabilizzare il mercato del petrolio, senza però dare ulteriori informazioni in merito ai dettagli dello stesso. Il prezzo del barile a livelli così storicamente bassi ha, infatti, evidenziato i limiti strutturali riguardanti la gestione del deficit da parte dei principali Paesi esportatori netti (Venezuela, Brasile, Messico, Russia), portando ad un generale indebolimento delle cosiddette *commodity currencies*. Dopo l'accordo Opec sui tagli alla produzione raggiunto ad Algeri a fine settembre, il petrolio ha mostrato un deciso *rally* al rialzo in concomitanza con la riunione tenutasi a Vienna il 30 novembre, durante la quale si è convenuto sul tetto a 1,2 milioni di barili al giorno a partire da gennaio 2017 e per sei mesi prorogabili, contando altresì sulla collaborazione della Russia e di altri Paesi non-Opec per una riduzione ulteriore di 600 mila barili; rimangono escluse dai tagli Nigeria e Libia a causa della situazione finanziaria precaria.

Per quanto concerne l'Eurozona, al termine del *meeting* della BCE del 10 marzo, era stata annunciata un'importante revisione del programma di stimolo monetario, da realizzarsi attraverso una serie di misure: la riduzione dei tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale (da 0,05% a 0,00%), sui depositi presso la Banca Centrale (da -0,30% a -0,40%) e sulla *marginal lending facility* (da 0,30% a 0,25%); l'aumento del ritmo degli acquisti mensili, da 60 a 80 miliardi di euro, nell'ambito del programma di acquisto titoli (PSPP); l'introduzione, nella lista degli *asset* acquistabili, dei titoli obbligazionari con rating *investment grade*, denominati in euro ed emessi da società non bancarie; infine, una nuova serie di quattro TLTROs (*Target Longer-Term Refinancing Operations*) lanciate a partire da giugno 2016 con cadenza trimestrale e durata di quattro anni ciascuna. Per quanto concerne quest'ultimo strumento, le banche potranno farvi ricorso fino ad un massimo del 30% dei prestiti iscritti tra le proprie attività in bilancio e il tasso di interesse applicato sarà pari a quello sulle MROs (*Main Refinancing Operations*) o addirittura inferiore (fino ad un minimo pari al *depo rate*) nel caso in cui i prestiti erogati dagli stessi istituti bancari

eccedano una certa soglia. Rientrati i timori legati all'inflazione globale, la risposta delle banche centrali all'evoluzione dei prezzi è, infatti, congrua con uno scenario che vede le economie non più sotto la minaccia della deflazione. Così, la Bce, durante la riunione dell'8 dicembre, nonostante abbia prolungato il *quantitative easing* da marzo a dicembre per un periodo superiore alle attese, ha ridotto l'ammontare degli acquisti mensili a 60 miliardi dagli 80 precedenti. Eliminata, fin da gennaio, la regola che impediva all'istituto centrale di acquistare titoli con rendimenti inferiori al -0,40%, mentre sono state incluse tra le scadenze eleggibili anche i bond a 12 mesi (prima erano inclusi i titoli con scadenza superiore ai due anni), motivo per cui si è generato un irripidimento (*steepening*) della curva dei rendimenti. Circa lo stato di salute dell'Eurozona, la Bce ha confermato nel bollettino economico mensile le stime di crescita del Pil e dell'inflazione, già rilasciate dopo la riunione di politica monetaria dell'8 dicembre scorso. In particolare, il Pil è atteso in aumento del +1,7% su base annua nel 2017 e del +1,6% nel biennio successivo (2018-2019); l'inflazione (CPI) supererà nella prima parte del 2017 la soglia del +1% ritornando sui valori massimi del 2013, favorita dal recupero dei prezzi dell'energia (e del petrolio in primis). La crescita attesa per l'intero 2017 sarà del +1,3%, mentre l'inflazione aumenterà nel 2018 del +1,5% e nel 2019 del +1,7%.

Il settore bancario, e in particolare quello italiano, ha mostrato nel corso dell'anno fragilità sistemiche diffuse; notevole enfasi ha assunto la problematica questione emersa a fine novembre 2015 in relazione alle modalità adottate dal Governo, tramite il c.d. decreto "salva-banche", per il salvataggio di quattro banche prossime al fallimento (Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio di Chieti), che ha comportato perdite anche per i risparmiatori detenenti i titoli obbligazionari subordinati delle stesse. Tra la fine di marzo e l'inizio di aprile, si sono succedute una serie di notizie di rilievo: il progetto di fusione tra Banco Popolare e Banca Popolare di Milano, le cui assemblee si sono espresse favorevolmente; l'approvazione della riforma delle banche di credito cooperativo; l'avanzamento del processo di ristrutturazione delle due banche popolari venete, Veneto Banca e Popolare di Vicenza. Le incertezze relative alla buona riuscita di tali operazioni, unitamente al proseguimento dei timori circa la stabilità del settore, hanno portato alla costituzione di un fondo d'investimento alternativo denominato "Atlante", promosso dallo Stato e gestito da una SGR privata (Quaestio Capital Management SGR), finalizzato a supportare il sistema bancario italiano prevalentemente in due modi: partecipando, laddove necessario, alle ricapitalizzazioni bancarie domestiche e facilitando lo "smaltimento" dei *non-performing loans* tramite l'acquisto di *tranche* cartolarizzate di crediti in sofferenza, in particolare quelle *junior*. Dopo una prima fase di *fund-raising*, Quaestio ha sottoscritto circa il 90% dell'aumento di capitale di Banca Popolare di Vicenza e il 97,64% di Veneto Banca ad un prezzo di 10 centesimi di euro per azione; entrambe le banche non sono state ammesse alla quotazione per insufficienza di flottante minimo. Un'altra importante notizia è la recente approvazione del decreto legge sulle banche, il cui fine è quello di snellire le procedure e sostenere i bilanci dell'intero comparto italiano accelerando il recupero dei crediti in sofferenza. Per concludere, grande attenzione è stata rivolta agli *stress test* condotti il 29 luglio dalla *European Banking Authority* (EBA) sulle 51 principali banche sistemiche, il cui esito nello scenario '*adverse*' a cui sono stati sottoposti gli istituti di credito ha mostrato un sistema sostanzialmente solido, in cui nessuno, eccezion fatta per Monte dei Paschi e Allied Irish (limitatamente allo scenario di anni successivi), è scivolato al di sotto del 5,5%, soglia minima di capitale considerata nello *stress test* del 2014. Nel dettaglio, le cinque banche italiane interessate nell'esercizio dell'EBA (Monte dei Paschi, Intesa San Paolo, Unicredit, Banco Popolare, Ubi) hanno mostrato una media *Cet1* del 7,7%. In termini di aggregato Paese, in relazione al *Cet1* medio al 2018, la Gran Bretagna si colloca sopra l'Italia all'8,5%, preceduta da Spagna (8,6%), Olanda (9,0%), Germania (9,5%) e Francia (9,7%). Valutando, infine, solo l'impatto del test, le banche italiane dimostrano, in aggregato, di reagire meglio di quelle tedesche, dissipando 409 punti base a fronte dei 537 di Berlino. Circa il caso Monte Paschi, dopo il tentativo fallito di aumento di capitale, la Bce si è mostrata rigidissima, portando a 8,8 miliardi di euro la richiesta di aumento di capitale, rispetto ai 5 miliardi che la banca senese avrebbe dovuto raccogliere con il piano privato, il quale, però, si è concluso con il fallimento. La situazione si complica se si considera che, secondo indiscrezioni, da inizio anno l'istituto senese ha dovuto far fronte ad una fuga di depositi pari a circa 22 miliardi di euro. A fronte di una situazione abbastanza delicata, il consiglio dei ministri ha messo a punto un piano di salvataggio per le banche in difficoltà, stanziando un fondo da 20 miliardi di euro (finanziato da un aumento del debito pubblico italiano), di cui Monte Paschi ha già richiesto l'attivazione. A tal proposito sia Moody's che Standard & Poor's hanno espresso pareri positivi sull'intervento dello Stato, aggiungendo che la manovra non ha effetti immediati sul *rating* del Paese.

Negli Stati Uniti la riunione del Fomc del 14 dicembre si è conclusa con l'atteso rialzo dei tassi di 25 *basis point*, votato all'unanimità e supportato dalle proiezioni di crescita dell'economia e dal raggiungimento dei livelli di piena occupazione e del target di inflazione al 2%. I mercati scommettono su un percorso di rialzo dei tassi costituito da tre strette monetarie nel corso del 2017, malgrado l'atteggiamento della Fed rimarrà cauto a causa del rafforzamento del dollaro e del rialzo dei rendimenti a lungo termine, oltre che per l'orientamento ancora incerto della politica fiscale. L'economia USA registra nel III trimestre del 2016 una crescita annualizzata del 3,5% (dato finale), confermando il quadro di rafforzamento dell'economia indicato dalla Yellen in occasione del Fomc, che poggia solidamente su un mercato del lavoro in salute; il dato è risultato, infatti, superiore sia al 3,2% della lettura precedente, sia al 3,3% delle stime. Particolare risonanza ha avuto, invece, l'esito delle elezioni presidenziali, che ha visto prevalere il repubblicano Donald Trump, il quale potrà contare sull'appoggio del Congresso. La vittoria di Trump porta con sé una serie di incertezze e preoccupazioni, che potrebbero, almeno inizialmente, pesare sui mercati: circa la disciplina di bilancio, la combinazione di minore gettito (proventi fiscali più bassi) e spesa più elevata (in infrastrutture) può causare un aumento significativo del deficit di bilancio; il rapporto tra Stati Uniti e partner commerciali ha visto rinegoziare i trattati in accordo con l'atteggiamento protezionista invocato nei mesi scorsi, con l'effetto della cancellazione della *Trans pacific partnership* (accordo che mirava a creare un'area di libero scambio tra dodici Paesi del Pacifico, secondo gli standard imposti dagli USA, e dal quale rimaneva esclusa la Cina) e della rinegoziazione dell'accordo Nafta con Canada e Messico; la situazione geopolitica, infine, potrebbe rappresentare un motivo di forte incertezza a causa della strategia isolazionista professata dal nuovo Presidente. Con riferimento all'economia giapponese, al termine della riunione di due giorni in agenda il primo novembre, la Bank of Japan (BoJ) ha deciso di lasciare invariati i tassi di riferimento; spostato, però, l'obiettivo di inflazione al 2% all'esercizio fiscale 2018 (che si conclude a marzo 2019), dal 2017 precedentemente indicato: il Governatore Kuroda ha indicato come cause il calo dei prezzi del petrolio, il rallentamento dei consumi e l'aumento dell'Iva nel 2014, nonché l'instabilità dei mercati finanziari e la frenata dei Paesi emergenti. Circa l'ultima riunione del 20 dicembre, la Bank of Japan ha mantenuto invariati gli stimoli monetari, confermando il tasso *target* di breve termine al -0,1% e l'obiettivo di rendimento dei titoli di stato decennali intorno allo zero; l'istituto centrale continuerà, inoltre, a comprare bond a un ritmo di circa 80.000 miliardi di yen all'anno. Da segnalare che nell'*outlook* economico della BoJ si evidenzia una maggiore fiducia a favore di una ripresa costante: Kuroda ha, infatti, dichiarato che la crescita dell'economia dovrebbe mantenersi "ben al di sopra" del potenziale, riportando l'inflazione su un sentiero di crescita positivo. Per i prossimi sei mesi la politica monetaria rimarrà invariata, ma a partire dal 2017 le prospettive economiche positive e la scarsità di titoli di stato acquistabili potranno indurre l'istituto centrale ad avviare un moderato *tapering*. L'inizio, poi, di una politica restrittiva (in termini di un aumento dei tassi d'interesse) dipenderà soprattutto dalle manovre monetarie attuate dalla Federal Reserve. Tali presupposti sono stati confermati anche dal governo di Shinzo Abe, che si aspetta durante l'anno fiscale 2017 una crescita del Pil pari al +1,5% (superando il +1,3% previsto per quest'anno), grazie al miglioramento del contesto globale e al recente indebolimento dello yen.

Per quanto concerne la questione Brexit, le aspettative del mercato, che aveva scommesso sulla permanenza della Gran Bretagna nell'UE, sono state ribaltate dal voto di giovedì 23 giugno, in cui il 51,9% degli elettori ha espresso la volontà di lasciare il blocco europeo, contro il 48,1% favorevole ad una permanenza concentrata a Londra, Scozia e Irlanda del Nord. Alla luce dell'esito del referendum, il primo ministro David Cameron ha annunciato le proprie dimissioni: a ricoprire il suo incarico Theresa May, ex Ministro dell'Interno. Contestualmente l'agenzia di rating Standard & Poor's ha annunciato di aver declassato il *rating* della Gran Bretagna ad 'AA' dal precedente 'AAA', malgrado le indicazioni macroeconomiche registrate nei mesi successivi siano state migliori delle attese. La Bank of England nella riunione di agosto ha tagliato i tassi di interesse al minimo storico dello 0,25%, accompagnando la manovra con un piano di *quantitative easing* che prevede l'acquisto di titoli di Stato per un ammontare complessivo di 60 miliardi di sterline, portando il programma a 435 miliardi. Tali misure sono state affiancate da un piano di acquisti di *bond corporate* per 10 miliardi e da un fondo di rifinanziamento agevolato da 100 miliardi di sterline per favorire i prestiti delle banche all'economia reale. La Banca Centrale ha fornito una valutazione dell'economia domestica migliore delle attese: il Pil ha mostrato una crescita superiore alle attese dopo il voto Brexit, registrando nel terzo trimestre una crescita del +2,2% su base annua, in decelerazione rispetto al +2,3% precedente ed atteso; su base trimestrale l'aumento è stato del +0,6% rispetto al +0,5% precedente e stimato. Sul tema Brexit, il ministro David Davis ha dichiarato che il Governo intende trovare un

accordo con l'UE in cambio delle migliori condizioni di accesso al mercato europeo, al fine di garantire alle imprese britanniche continuità negli scambi commerciali, anche se nessuna indicazione specifica è stata fornita durante l'audizione su Brexit in cui Theresa May ha confermato che l'articolo 50 verrà invocato entro il 31 marzo 2017, senza prorogare i negoziati oltre i due anni regolamentari.

L'attenzione degli investitori nel corso del 2016 si è rivolta con interesse verso i paesi emergenti fin dai primi mesi dell'anno, quando la ripresa dei prezzi del greggio nel mese di febbraio ha innescato un *sentiment* di *risk on* sui Paesi esportatori e in generale su tutti i mercati emergenti. Brasile, Russia e Messico, la cui crescita e gestione del debito sono direttamente collegati all'*export* energetico, hanno mostrato un *trend* positivo, supportato dal momento favorevole delle *commodity currencies*. In un quadro di fondo caratterizzato da politiche monetarie espansive e taglio dei tassi di interesse nelle economie avanzate, nonché dai crescenti timori legati al voto per il referendum britannico, i flussi di capitale si sono rivolti verso i titoli e le valute dei Paesi emergenti, alla ricerca di un rendimento più elevato. Gli *inflows* sono perdurati anche nella seconda metà dell'anno, supportati da dati macroeconomici positivi (in Cina, ad esempio), da una situazione politico-sociale più serena per quanto riguarda il Brasile, dove le vicende legate all'*impeachment* di Dilma Rousseff sono state superate dalla nomina del Presidente Temer, dai segnali di ripresa in Russia grazie al recupero dei prezzi del petrolio, al mantenimento delle riserve valutarie e al dimezzamento dell'inflazione. In autunno, i Paesi emergenti esportatori di greggio sono stati favoriti dall'accordo informale raggiunto ad Algeri dai membri OPEC, successivamente suggellato nel taglio alla produzione deciso nel *meeting* di Vienna del 30 novembre; permangono i timori nei confronti della politica statunitense di Trump fortemente incentrata sullo sfruttamento delle risorse interne secondo un modello tipicamente protezionista, caratterizzato da dazi alle importazioni, agevolazioni per il rimpatrio delle attività manifatturiere basate all'estero, riduzione dell'immigrazione e conseguente contrazione della forza lavoro, nonché investimenti pubblici in infrastrutture finanziati con un aumento del deficit.

Sul fronte politico, le elezioni spagnole del 26 giugno hanno visto prevalere il Partito Popolare (PP), lo schieramento conservatore del premier Mariano Rajoy, ma senza il raggiungimento della maggioranza assoluta necessaria per governare. Secondo i risultati diffusi dal ministero dell'Interno, il PP ha vinto con il 33% dei voti e 137 seggi su 350.

Nella serata di sabato 16 luglio da segnalare il tentativo fallito di colpo di Stato militare in Turchia, a seguito del quale il Presidente Erdogan ha sottolineato il rafforzamento della sua posizione all'interno del Paese. Se nel mese di maggio le divergenze politiche con Erdogan hanno portato alle dimissioni del premier Davutoglu e alla successiva nomina del nuovo premier turco Yildirim, la notizia del tentativo fallito di colpo di Stato militare ha riportato nuovamente alla luce nei mercati internazionali la difficilissima situazione politica interna.

Dall'inizio dell'anno e nel quarto trimestre del 2016, i mercati azionari internazionali hanno rispettivamente registrato una performance del +5,3% e del +1,5% (indice MSCI World in dollari). Negli USA l'indice S&P 500 ha registrato una performance positiva del +9,5% e del +3,3% ed il Nasdaq Composite positiva del +7,5% e del +1,3%; le borse europee hanno recuperato terreno negli ultimi mesi dell'anno, con l'indice STOXX Europe 600 in calo rispettivamente di -1,2% e in crescita del +5,4%. Nel dettaglio, la borsa olandese (+9,4% e +6,8% AEX), inglese (+14,4% e +3,5% FTSE 100) e francese (+4,9% e +9,3% CAC 40), svizzero (-6,8% e +1,0% SMI) e tedesco (+6,9% e +9,2% DAX) hanno mostrato performance migliori rispetto ai listini italiani (-10,2% e +17,3% FTSE MIB) e spagnolo (-2,0% e +6,5% IBEX 35); in Asia, il mercato giapponese (+0,4% e +16,2% Nikkei 225) ha sottoperformato la borsa australiana (+7,0% e +4,2% S&P/ASX 200), mentre quella di Hong Kong ha chiuso l'anno in territorio positivo (+0,4% e -5,6% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato positivo rispettivamente di +8,6% e di -4,6% (indice MSCI Emerging Markets in dollari).

Dall'inizio dell'anno e in particolare nel quarto trimestre del 2016, la curva governativa tedesca ha registrato riduzioni dei rendimenti rispetto alla chiusura dell'anno precedente sulle varie scadenze: a 2 anni, rispetto al rendimento del -0,35% di fine 2015 si attesta a -0,69% a fine settembre e a -0,8% al 30 dicembre 2016; a 5 anni si evidenzia una discesa rispettivamente a -0,58% a fine settembre e a -0,56% a fine dicembre da -0,05% registrato a fine 2015; a 10 anni si attesta rispettivamente al -0,12% e a +0,18% da 0,63%, a 30 anni a +0,45% e +0,92% da 1,49%). Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 96 punti base di inizio anno ai 130 di fine settembre ai 160 di fine 2016; il differenziale sulla scadenza a

2 anni è passato dai 31 punti base di inizio anno ai 56 di fine settembre ai 57 di fine anno. Nel periodo, la curva governativa italiana ha registrato i seguenti rendimenti: a 2 anni da -0,03% registrato a fine 2015 a -0,12% al 30 settembre e a -0,19% al 31 dicembre 2016, a 5 anni da +0,50% a rispettivamente +0,26% e a +0,53%, a 10 anni da +1,60% a +1,19% e a +1,73%, a 30 anni dal +2,70% registrato il 31 dicembre 2015 al +2,25% del 30 settembre al +2,87 di fine 2016. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è passato dai 113 punti base di inizio anno ai 99 del 30 settembre ai 117 di fine 2016. La curva governativa statunitense presenta, alla fine del terzo trimestre, un rendimento a due anni pari al +0,76%, in calo rispetto al +1,05% di inizio anno e al +1,19% registrato a fine 2016, mentre il rendimento a dieci anni si attesta al +1,59% nel terzo periodo contro il +2,27% di fine 2015 e il +2,44% registrato a dicembre 2016.

Nel primo trimestre si è assistito ad un iniziale incremento dei rendimenti sui mercati *high yield* e sui mercati emergenti, ampiamente corretto durante il corso del 2016, malgrado un recupero durante il mese di novembre. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da +6,71% di fine 2015 a +5,25% del 30 settembre per poi chiudere il 2016 al +6,06% (indice JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign, JPEGSOYD Index), con un livello minimo registrato a +5,13% in data 7 settembre e un massimo di +7,13% rilevato nella seduta del 20 gennaio; sui mercati *high yield*, i rendimenti sono scesi da +8,74% del 31 dicembre 2015 a +6,17% del 30 settembre a +6,12% di fine 2016 (indice Barclays US Corporate High Yield, LF98YW Index), registrando il minimo di +5,98% il 25 ottobre e il massimo di 10,10% in data 11 febbraio.

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2016 a 1,0517. La divisa unica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 30 dicembre del -3,18%; relativamente al quarto trimestre, il cambio ha mostrato una variazione negativa del -6,39%, passando da 1,1235 a 1,0517. Nel primo semestre del 2016 l'euro ha registrato un significativo rafforzamento nei confronti del dollaro statunitense; nei mesi estivi e fino alle elezioni Presidenziali americane dell'8 novembre, l'attenzione degli operatori si è concentrata soprattutto sui possibili interventi di politica monetaria della Fed: l'ampio *range* EUR-USD 1.0900-1.1400 è stato rotto al ribasso dopo l'elezione inaspettata di Trump, che ha provocato un ampio e generalizzato apprezzamento del dollaro contro le principali divise. L'indebolimento della divisa unica sul finale di anno riflette le aspettative di politiche fiscali statunitensi espansive, oltre alla possibilità di un ciclo restrittivo da parte della Fed più aggressivo delle attese. Da ricordare, infine, che la debolezza dell'euro è da attribuirsi al prolungamento da parte della Bce del *quantitative easing* oltre marzo 2017. Nel corso del 2016, la quotazione dell'euro verso la sterlina inglese è passata da 0,73701 di fine 2015 a 0,85352 del 30 dicembre, registrando una variazione positiva del +15,81%, con un massimo di 0,94150 in data 7 ottobre: le ferme dichiarazioni del Primo Ministro Theresa May, risoluta a stringere i tempi del processo di "Brexit" (fino addirittura ad una "hard Brexit", con il Regno Unito fuori anche dal mercato unico europeo), hanno colto di sorpresa i mercati finanziari ed innescato, anche per motivi "tecnici" legati all'*algo trading*, un violento *sell off* della valuta britannica. Nel quarto trimestre, a partire da un livello di 0,86608 del 30 settembre, il deprezzamento della moneta unica nei confronti della sterlina è stato pari a -1,45%. L'andamento del cambio euro-yen è influenzato principalmente dagli interventi di politica monetaria delle rispettive banche centrali, entrambe caratterizzate da un orientamento espansivo. Il cross nel corso del 2016 ha ritracciato parte del movimento discendente dei primi sei mesi dell'anno (da 130,64 di fine 2015 a 122,97 del 30 dicembre 2016): il *sentiment* generale di *risk off* presente sui mercati internazionali, unito alla decisione della Bank of Japan (BoJ) di non aumentare ulteriormente lo stimolo monetario, hanno portato la valuta giapponese a svolgere appieno il proprio ruolo di *safe haven currency*. Le aspettative degli investitori su un ulteriore *easing* monetario da parte della Banca Centrale hanno portato a luglio ad un generale indebolimento dello yen contro euro e contro dollaro, mentre il nuovo *framework* delineato dalla Banca del Giappone a settembre per rafforzare lo stimolo monetario (controllo della curva dei JGB con un obiettivo degli acquisti sul tasso a dieci anni intorno a zero ed espansione della base monetaria fino a quando la variazione del CPI resterà stabilmente sopra il 2% a/a) e poi confermato a seguito della riunione del 1 novembre, spostando in avanti (anno fiscale 2018) la data per il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione, ha portato nell'ultimo periodo l'EUR-JPY dal livello minimo di 112,41 nella data del *meeting* BoJ del 21 settembre al massimo di 124,10 del 15 dicembre. Dall'inizio dell'anno il tasso di cambio ha mostrato una variazione negativa del -5,87%, mentre nel quarto trimestre positiva del +7,94%, con un minimo di periodo registrato a 112,95 (in data 21 ottobre) e un massimo a 123,31 (in data 14 dicembre).

Fiscalità

L'art. 3 del Decreto legge 66 del 24 aprile 2014 prevede che sui redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lettera g) del TUIR e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67 comma 1 lettera c-ter) del TUIR derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio mobiliari e immobiliari, si applica l'aliquota del 26%.

La ritenuta del 26% si applica sia sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione ai fondi comuni che su quelli compresi nella differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

Per espressa previsione normativa, l'aliquota del 26% non si applica sugli interessi, premi e ogni altro provento che costituisce reddito di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria derivanti da obbligazioni e altri titoli di Stato italiani ed equiparati italiani ed emessi da Stati inclusi nella c.d. "white list" di cui all'art. 168-bis, comma 1 del D.P.R. 917/86, i cui proventi restano imponibili al 12,50%.

Il legislatore ha inteso garantire il mantenimento dell'aliquota agevolata del 12,5% prevista per i titoli pubblici ed equiparati italiani ed esteri sia nel caso di investimento diretto sia qualora l'investimento nei suddetti titoli avvenga in forma indiretta (segnatamente investimenti in fondi comuni di diritto italiano ed estero, in contratti assicurativi, nelle gestioni patrimoniali in titoli).

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

In altri termini significa applicare al reddito derivante dall'investimento in titoli pubblici ed equiparati l'aliquota del 12,5% ($48,08\% \times 26\% = 12,5\%$).

Per ogni fondo o comparto di fondo, ogni semestre, viene determinata la percentuale media dell'attivo investita direttamente o indirettamente, attraverso altri OICR, in titoli pubblici ed equiparati.

Tale percentuale media deve essere rilevata sulla base degli ultimi due prospetti redatti entro il semestre solare anteriore alla data di distribuzione dei proventi, pertanto la percentuale media varia ogni semestre solare.

Si riporta di seguito la percentuale media dell'attivo in "white list ed equiparati", relativa ai documenti contabili semestrali redatti al 30/12/2015 e 30/06/2016, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/01/2017 - 30/06/2017.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Italia	2,30%	25,69%
Mediolanum Flessibile Globale	0,20%	25,97%
Mediolanum Flessibile Strategico	75,60%	15,79%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	36,50%	21,07%
Mediolanum Risparmio Dinamico	83,00%	14,79%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	17,10%	23,69%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	3,00%	25,59%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Il Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nella riunione del 26 gennaio 2017, ha deliberato di apportare le seguenti modifiche al Regolamento Unico di gestione Semplificato del "Sistema Mediolanum Fondi Italia". Nel dettaglio:

1) al fine di recepire gli adeguamenti del Regolamento alla Direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V") nonché alle disposizioni del nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia, con decorrenza 17 febbraio, sono state eliminate le previsioni relative all'affidamento al Depositario del calcolo del valore della quota. Il costo relativo a tale singola attività, che rappresenta una quota parte dell'attuale costo complessivo relativo al compenso del Depositario, è stato esplicitato puntualmente nell'ambito delle spese a carico dei fondi. Pertanto i costi a carico del sottoscrittore non subiranno alcuna variazione. Con l'occasione, è stato altresì eliminato il minimo annuale complessivo relativo al compenso del Depositario sinora pari, per tutti i Fondi appartenenti al Sistema Mediolanum Fondi Italia, a 237.000 euro per commissioni del Depositario e 12.500 euro per commissioni di Custodia e Amministrazione, oltre IVA.

2) a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento dei piani di risparmio a lungo termine (PIR) con la Legge 11 dicembre 2016 n. 232 (c.d. Legge di Bilancio 2017), con decorrenza 16 marzo 2017, la Società ha individuato all'interno della propria offerta il fondo Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia quale investimento qualificato destinato alla costituzione di PIR.

Al fine di raccordare le caratteristiche della politica di investimento del suddetto Fondo con la specifica disciplina prevista per i PIR, sono state apportate le seguenti modifiche:

- a) gli investimenti del Fondo saranno effettuati in misura principale (pari ad almeno il 70% del valore complessivo) in strumenti finanziari di emittenti societari, che svolgano attività diverse da quella immobiliare, sia aventi sede in Italia che aventi sede in Stati membri dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione in Italia;
- b) la quantificazione in portafoglio, nella misura del 30% del predetto 70%, di titoli obbligazionari e azionari emessi da piccole e medie imprese, ovvero da imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- c) la esplicitazione del limite del 10% di investimento in strumenti finanziari emessi sia dallo stesso emittente che stipulati con la stessa controparte o con altra società appartenente al medesimo gruppo dell'emittente o della controparte o in depositi e conti correnti;
- d) il Fondo non investirà in strumenti finanziari emessi o stipulati con soggetti residenti in Stati o territori diversi da quelli che consentono un adeguato scambio di informazioni.

Infine, sono stati introdotti i limiti di importo previsti per l'investimento nel PIR, ossia € 30.000 per ciascun anno solare e complessivamente non superiore a € 150.000.

Attività di collocamento delle quote

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

Mediolanum Flessibile Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa per la classe LA (-8,96%) e per la classe I (-8,00%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento difforme delle due classi è riconducibile alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo e al differente intervallo temporale di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista nei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggior rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche. Le aspettative di crescita economica per il 2017 si attestano al +3,3%, con un contributo atteso da parte dei Paesi Emergenti e di quelli sviluppati rispettivamente del +5,0% e del +1,8%. Gli appuntamenti politici dell'anno appena concluso sono stati di straordinaria rilevanza: l'esito del referendum britannico, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e il referendum costituzionale in Italia hanno evidenziato il rafforzarsi di una tendenza *anti-establishment*, alla quale tuttavia i mercati finanziari hanno risposto con una certa "resilienza". Proprio l'elezione del nuovo Presidente americano Donald Trump ha innescato un rafforzamento nelle prospettive di crescita globale, sulla base delle misure economiche annunciate, tra cui un importante stimolo fiscale (derivante sia da un taglio delle tasse personali e societarie, sia da una maggior spesa pubblica), una minor regolamentazione in alcuni settori e una serie interventi atti a sostenere la produzione interna. Nel corso del nuovo anno, sarà fondamentale verificare l'effettiva implementazione di tali iniziative, intorno alle quali rimane ancora notevole incertezza in termini di forma, composizione, portata e tempi di attuazione. Se le aspettative dovessero essere confermate, si potrebbe effettivamente assistere ad una nuova fase di slancio per l'economia statunitense, che risulta già in una fase avanzata del ciclo economico e prossima alla piena occupazione. La Federal Reserve, i cui interventi saranno altresì fortemente dipendenti dalla buona tenuta dei dati economici, potrebbe in tal caso proseguire nell'intrapreso sentiero di rialzo dei tassi; ciò favorirebbe un ulteriore innalzamento dei rendimenti sia domestici sia a livello internazionale, oltre a sostenere il *trend* di rafforzamento del dollaro già in atto negli ultimi mesi nei confronti delle principali valute. Nell'Eurozona, sarà altrettanto cruciale assistere ad una fase di espansione fiscale, ai fini di registrare tassi di crescita soddisfacenti, seppur non brillanti, soprattutto in un momento in cui l'impulso marginale derivante dalla politica monetaria e dal ribasso nei prezzi delle materie prime sembra destinato a diminuire. Le mosse della Banca Centrale Europea rimarranno al centro dell'attenzione degli operatori, e ci si attende che il contesto monetario rimanga ancora a lungo accomodante, con tassi d'interesse verosimilmente in aumento rispetto ai livelli di minimo raggiunti nel 2016, ma ancora molto bassi rispetto alle medie storiche; ciò dovrebbe facilitare, a sua volta, le attese misure fiscali sopracitate e la sostenibilità dei bilanci pubblici. In un contesto di generale rialzo dei rendimenti, il nuovo regime di ancoraggio del tasso decennale introdotto dalla Bank of Japan, potrebbe portare ad un potenziale allargamento del differenziale dei tassi rispetto agli altri Paesi, con un effetto amplificato sulle quotazioni dello yen e, conseguentemente, sull'economia giapponese.

I mercati azionari hanno già evidenziato, nell'ultima parte dell'anno, un notevole recupero delle quotazioni; fondamentali, per il proseguimento di tale fenomeno, saranno le indicazioni rivenienti dalla prossima presentazione dei risultati aziendali, che consentirà di appurare la bontà degli utili societari, in un contesto di corretta valutazione dei principali indici. Gli indicatori di

attività economica e di fiducia, il rialzo nei prezzi delle materie prime, le attese misure fiscali e la carenza di significative alternative di rendimento, potrebbero sostenere il clima di ottimismo per gli utili e per i corsi azionari; ciononostante, negli Stati Uniti, fattori quali il rialzo dei salari, il rafforzamento del dollaro e l'incertezza relativa all'agenda politica del neo presidente costituiscono potenziali ostacoli allo scenario delineato. Inoltre, non è da escludere che un eventuale eccessivo rialzo dei tassi di interesse possa avere un impatto negativo sulle valutazioni societarie. In Europa e in Giappone, un aumento della domanda sia domestica sia globale, unitamente al permanere di condizioni finanziarie favorevoli e all'indebolimento delle rispettive valute nei confronti del dollaro rappresentano fattori di sostegno per i mercati azionari, sebbene le debolezze economiche strutturali e i rischi derivanti dai numerosi eventi politici in programma nel corso dell'anno costituiscano concreti rischi per il rialzo dei listini, specie nel Vecchio Continente.

Come già accennato, il contesto attuale suggerisce di mantenere un approccio gestionale flessibile nei confronti dei titoli obbligazionari governativi e del "rischio *duration*" in genere, in considerazione del potenziale ulteriore rialzo dei tassi globali e, allo stesso tempo, del livello ancora storicamente basso degli stessi. Il segmento dei titoli obbligazionari *corporate*, specie *high yield*, può certamente presentare interessanti alternative di rendimento, soprattutto nel caso di una revisione al rialzo dei risultati aziendali; in tale ambito, tuttavia, sarà estremamente necessaria un'attenta attività di selezione dei singoli titoli, in quanto il livello generale degli *spread* di rendimento ha già sperimentato un significativo restringimento, a fronte di un incremento medio dei livelli di indebitamento societario.

In conclusione, sebbene le prospettive per il 2017 presentino interessanti elementi per un potenziale positivo andamento dell'economia globale e un clima di maggior ottimismo si stia delineando tra gli investitori rispetto agli anni precedenti, sarà indispensabile conservare un atteggiamento attivo e costruttivo nelle scelte d'investimento: L'eventualità che si concretizzino le misure protezionistiche preannunciate dall'amministrazione Trump (che ha già spinto la Banca Mondiale a ridurre le proprie stime sulla crescita globale per quest'anno da 2,8% a 2,7%), la debolezza economica e politica in Europa, con il potenziale acuirsi delle tendenze populiste, l'evoluzione della questione "Brexit" e l'andamento dell'economia cinese sono solo alcuni degli elementi che saranno attentamente monitorati dagli analisti e operatori dei mercati finanziari, unitamente alle relative risposte di politica economica adottate dai rispettivi governi e banche centrali. Il potenziale effetto di tali eventi in termini di incrementi di volatilità nel breve periodo non necessariamente comprometterà i risultati di medio e lungo periodo, ma potrà rappresentare ulteriori opportunità di investimento.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato, dai titoli obbligazionari e dai titoli di capitale

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività su strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

Esercizio del diritto di voto

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto dal “Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interesse” adottato dalla SGR e coerentemente alle procedure e alle misure definite dalla strategia adottata ai sensi dell’articolo 32 del Regolamento Congiunto Banca d’Italia/Consob - “Policy sui criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto connesso alle partecipazioni azionarie di pertinenza degli OICR mobiliari” - resa disponibile sul sito Internet della Società.

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2016, la Sgr ha sostenuto le liste di candidati, definite nell’ambito del Comitato Gestori di Assogestioni, per le cariche di amministratori e/o sindaci indipendenti nelle assemblee di Banca Carige, Beni Stabili, Italcementi, Prysmian, Unicredit, Amplion, Tod’s, Atlantia, Geox, Monclear, Assicurazioni Generali, Unipol-SAI Assicurazioni, Unipol, Intesa San Paolo, Banca Generali, Zignago Vetro, Davide Campari, Cerved, Credito Emiliano, Snam, Erg, Iren, Poste Italiane, Enel,

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA ha inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e/o straordinarie di Saras, Triboo Media, Glenalta Food, Telecom Italia e Space 2.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2016		Relazione di gestione al 30/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	680.664.466	95,87	672.168.508	94,81
A1. Titoli di debito	39.084.169	5,50	61.808.806	8,72
A1.1 titoli di Stato	3.018.270	0,42	20.183.800	2,85
A1.2 altri	36.065.899	5,08	41.625.006	5,87
A2. Titoli di capitale	635.395.497	89,50	610.359.702	86,09
A3. Parti di OICR	6.184.800	0,87		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.176.569	0,17	1.963.506	0,28
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.176.569	0,17	1.963.506	0,28
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	420.000	0,06		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	420.000	0,06		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	26.724.764	3,76	33.663.050	4,75
F1. Liquidità disponibile	21.647.575	3,04	34.388.678	4,85
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.077.189	0,72	204.000	0,03
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-929.628	-0,13
G. ALTRE ATTIVITÀ	956.266	0,14	1.152.104	0,16
G1. Ratei attivi	956.266	0,14	1.152.076	0,16
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			28	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	709.942.065	100,00	708.947.168	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	277.000	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	277.000	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	590.222	150.928
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	590.222	150.928
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	357.833	15.563.416
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	313.900	15.545.505
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	43.933	17.911
TOTALE PASSIVITÀ	1.225.055	15.714.344
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	708.717.010	693.232.824
I Numero delle quote in circolazione	29.559.144,343	26.916.882,659
LA Numero delle quote in circolazione	4.896.236,610	3.807.500,994
I Valore complessivo netto della classe	607.633.191	607.790.333
LA Valore complessivo netto della classe	101.083.819	85.442.491
I Valore unitario delle quote	20,557	22,580
LA Valore unitario delle quote	20,645	22,441

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.689.704,759
Quote rimborsate	600.969,143

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.232.083,919
Quote rimborsate	3.589.822,235

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.379.522	1.782.489
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	19.807.694	15.430.488
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	26.795	1.223.790
A2.2 Titoli di capitale	-81.259.176	69.704.103
A2.3 Parti di O.I.C.R.		-90.000
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	614.735	623.567
A3.2 Titoli di capitale	23.770.582	19.088.662
A3.3 Parti di O.I.C.R.	219.000	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.053.650	-68.023
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-34.494.498	107.695.076
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	31.404	35.915
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito	115.935	50.671
B2.2 Titoli di capitale		105.808
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-155.633	-13.656
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-8.294	178.738
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-4.216.692	3.010.482
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	143.000	
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	90.210	961.629
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-489.781	218.724
E3.2 Risultati non realizzati	41.339	41.623
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-38.934.716	112.106.272
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.596	-90
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	-38.937.312	112.106.182
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR		
di cui classe LA	-13.357.307	-28.760.827
di cui classe I	-12.341.029	-26.341.711
di cui classe L	-1.016.278	-2.419.115
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-318.490	-322.496
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-36.237	-36.275
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-32.800	-31.786
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	777	234
I2. ALTRI RICAVI	15	22.542
I3. ALTRI ONERI	-1.872.799	-2.224.236
Risultato della gestione prima delle imposte	-54.554.153	80.753.338
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-813.289	-821.306
di cui classe LA	-705.429	-737.697
di cui classe I	-107.860	-83.609
Utile/perdita dell'esercizio	-55.367.442	79.932.032
di cui classe LA	-50.399.566	73.835.169
di cui classe I	-4.967.876	6.096.863

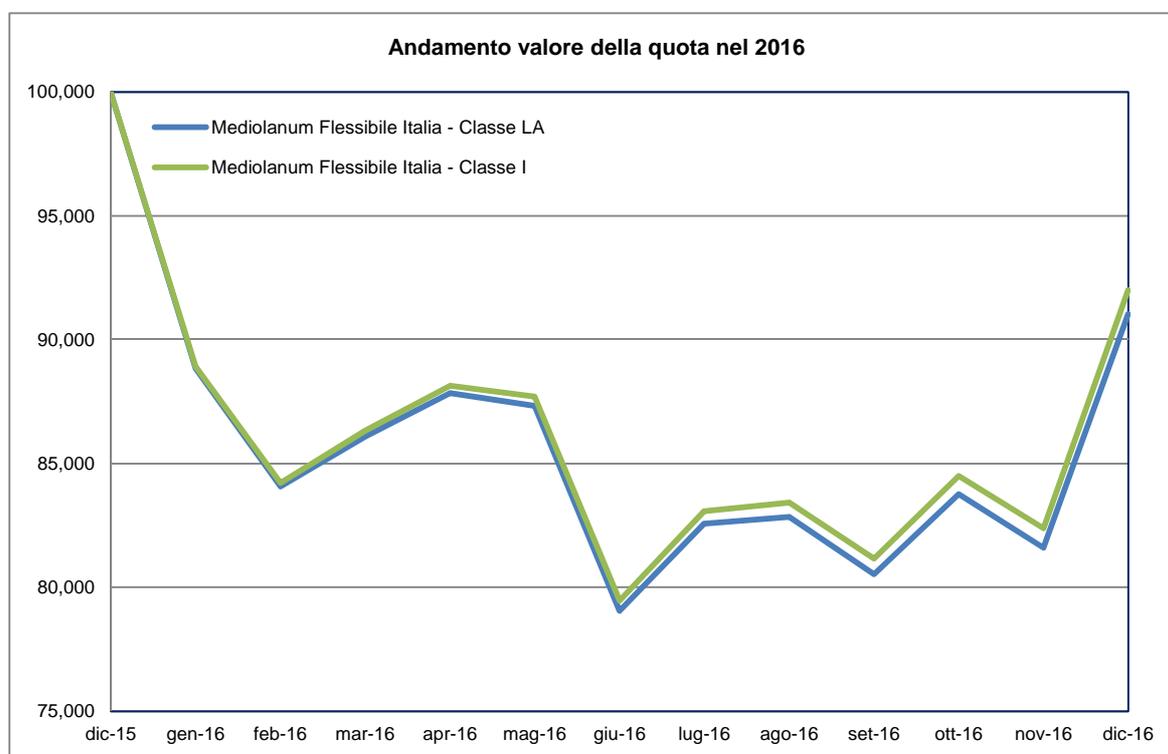
NOTA INTEGRATIVA

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

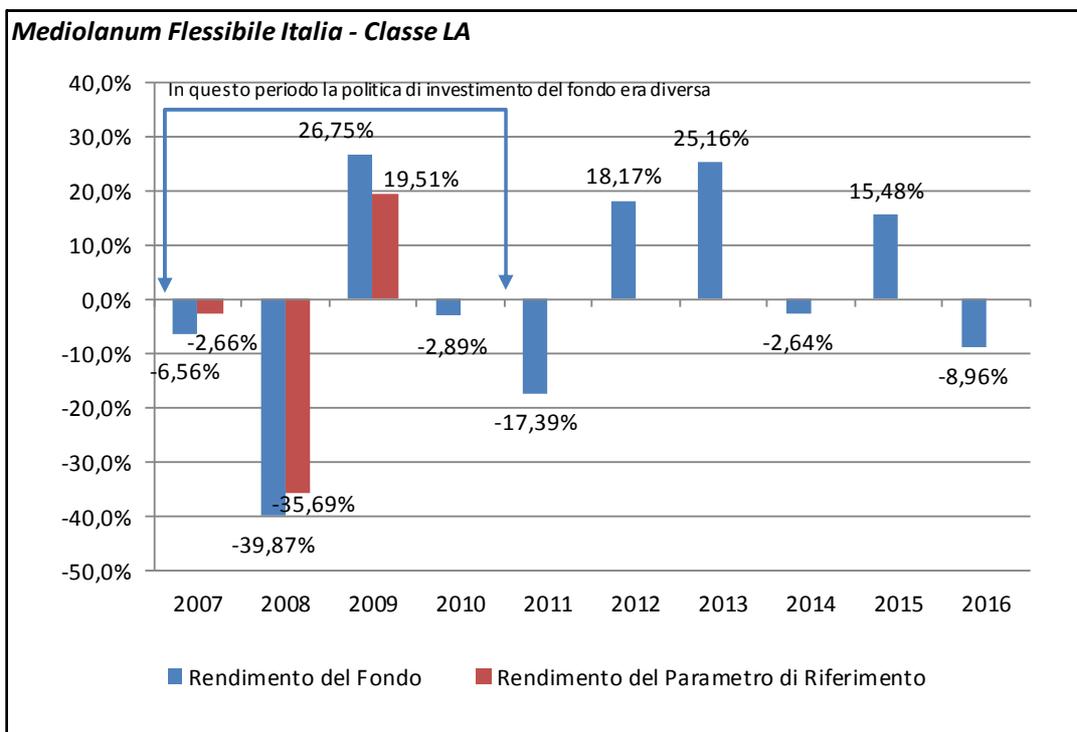
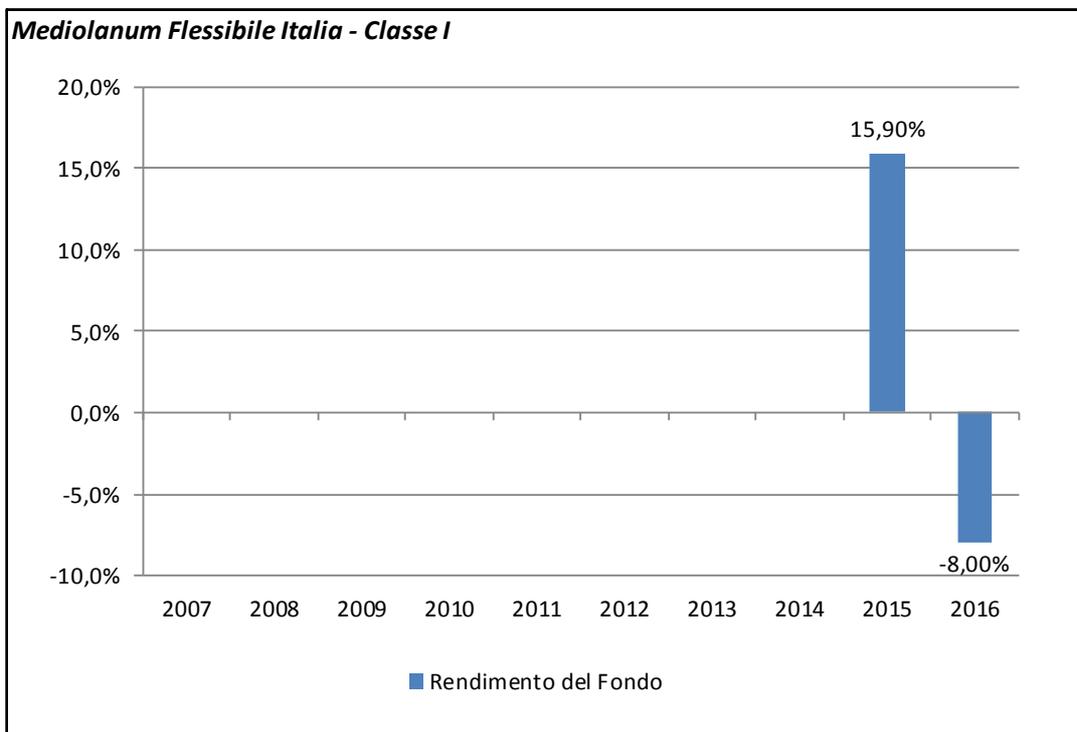
La Relazione di gestione al 30 dicembre 2016 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

Parte A - Andamento del valore della quota



Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni



I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Con riferimento ai grafici soprariportati, si evidenzia che, in relazione allo stile di gestione adottato dal 23 aprile 2010, a partire da tale data non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 27/06/2016	16,925
Valore massimo al 05/01/2016	21,994
Valore quota all'inizio dell'esercizio	22,441
Valore quota alla fine dell'esercizio	20,645

Classe LA	
Valore minimo al 27/06/2016	16,942
Valore massimo al 05/01/2016	22,127
Valore quota all'inizio dell'esercizio	22,580
Valore quota alla fine dell'esercizio	20,557

Nel corso dell'anno, il patrimonio del Fondo è stato principalmente esposto al mercato azionario domestico. Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, nel corso dell'anno gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati verso il mercato azionario italiano, con riferimento al segmento delle società sia a grande che a piccola e media capitalizzazione.

Piazza Affari è stata fortemente penalizzata nel corso del 2016 dalla crisi del sistema bancario italiano. La performance del Fondo ha risentito degli investimenti effettuati nelle società appartenenti al settore finanziario, con particolare riferimento al settore bancario, penalizzato dalla problematica legata ai crediti deteriorati (NPL, *non performing loans*) oltre che da una crescita economica del Paese inferiore alle attese di inizio anno degli analisti finanziari. L'esposizione del fondo a settori più ciclici ed a società di media e piccola capitalizzazione, che hanno invece ben performato nel corso dell'anno, non è stata in grado di compensare la performance del comparto finanziario.

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

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Tra i principali rischi legati agli investimenti si evidenziano il rischio di mercato, il rischio di credito, e il rischio di liquidità. Il rischio di mercato è il rischio relativo agli effetti prodotti sul valore di mercato delle posizioni del Fondo da variazioni dei fattori di mercato, come ad esempio i prezzi degli strumenti di capitale, i tassi di interesse, i tassi di cambio. Il rischio di credito è il rischio che un emittente non sia in grado di far fronte ai propri obblighi relativi al pagamento di capitale e interessi. Il rischio di liquidità è infine definito come il rischio che uno strumento finanziario del Fondo risulti di difficile vendita, entro un lasso di tempo sufficientemente breve, con effetti negativi sul prezzo di realizzo.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2016 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento Gestione Collettiva del Risparmio", emanato il 19 gennaio 2015;

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;
- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

Sezione II - Le attività

AREE GEOGRAFICHE VERSO CUI SONO ORIENTATI GLI INVESTIMENTI

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2016			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	29.236.268	575.905.207		88,75
ALTRI PAESI D'EUROPA	9.847.901	60.510.859		10,32
STATI UNITI D'AMERICA		156.000	6.184.800	0,93
TOTALE	39.084.169	636.572.066	6.184.800	100

(*) Per le parti di OICR si fa riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti.

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	Al 30/12/2016		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
BANCARIO	22.044.091	128.347.213	
MINERALE E METALLURGICO		105.054.576	
ELETTRONICO		70.557.266	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		61.681.998	
COMUNICAZIONI		59.258.146	
ASSICURATIVO	5.560.420	50.857.835	
DIVERSI		42.587.716	
FINANZIARIO	8.461.388	23.786.450	6.184.800
COMMERCIO		31.403.237	
ENTI PUBBLICI ECONOMICI		13.513.770	
ALIMENTARE E AGRICOLO		13.286.963	
TESSILE		10.129.409	
CHIMICO		9.094.364	
CEMENTIFERO		5.026.786	
FONDIARIO		4.360.600	
CARTARIO ED EDITORIALE		4.185.811	
IMMOBILIARE EDILIZIO		3.439.926	
STATO	3.018.270		
TOTALE	39.084.169	636.572.066	6.184.800

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENI SPA	4.100.000	63.426.999	8,94
INTESA SANPAOLO	22.950.000	55.676.700	7,83
ENEL SPA	10.600.000	44.392.800	6,24
ASSICURAZIONI GENERALI	2.450.000	34.594.000	4,86
TELECOM ITALIA SPA	26.393.735	22.091.556	3,11
BANCO POPOLARE SC	8.700.237	19.940.943	2,81
TENARIS SA	1.050.000	17.818.500	2,51
LUXOTTICA GROUP SPA	340.000	17.374.000	2,45
ATLANTIA SPA	770.000	17.140.200	2,41
SNAM SPA	4.351.580	17.032.084	2,40
FIAT CHRYSLER AUTOMO	1.800.000	15.597.000	2,20
MEDIOBANCA SPA	1.777.165	13.781.915	1,94
MEDIASET SPA	2.900.000	11.919.000	1,68
POSTE ITALIANE SPA	1.848.944	11.657.592	1,64
FERRARI NV	210.000	11.613.000	1,64
CNH INDUSTRIAL NV	1.400.000	11.571.000	1,63
EXOR HOLDING NV	262.036	10.738.235	1,51
BANCA MEDIOLANUM SPA	1.450.000	9.903.500	1,40
UNIPOLSAI	4.701.287	9.543.613	1,34
ANIMA HLDG ORD	1.771.246	9.139.629	1,29
SALVATORE FERRAGAMO	380.000	8.523.400	1,20
UNICREDIT SPA	3.000.000	8.202.000	1,16
PRYSMIAN SPA	314.224	7.667.066	1,08
SAIPEM SPA	14.000.000	7.490.000	1,06
TITIM 7.75 01/33	5.605.000	7.160.388	1,01
TELECOM ITALIA RSP	9.698.172	6.662.644	0,94
UBS ETF MSCI USA DIS	120.000	6.184.800	0,87
A2A SPA	5.000.000	6.150.000	0,87
FINECOBANK BANCA FIN	1.140.909	6.081.045	0,86
LEONARDO SPA	450.000	6.003.000	0,85
RECORDATI SPA	208.053	5.600.787	0,79
ISPIM 7 12/49	5.500.000	5.431.250	0,76
YOOX NET-A-PORTER GR	200.000	5.388.000	0,76
BPER BANCA S.P.A.	1.050.909	5.317.600	0,75
UCGIM FR 09/49	5.500.000	5.170.000	0,73
UCGIM FR 04/49	5.666.000	4.928.708	0,69
DAVIDE CAMPARI MILAN	530.000	4.923.700	0,69
CAIRO COMMUNICATIONS	1.261.666	4.806.947	0,68
UNIPOL GRUPPO FINANZ	1.300.000	4.451.200	0,63
SARAS SPA	2.562.566	4.407.614	0,62
SPACE 2 SPA	400.000	4.248.000	0,60
ENAV SPA	1.183.333	3.886.066	0,55
TECHNOGYM SPA	862.145	3.821.027	0,54
MONCLER SPA	230.000	3.801.900	0,54
OVS SPA	792.136	3.786.410	0,53
HERA SPA	1.710.000	3.748.320	0,53
ASSGEN FR 12/42	3.000.000	3.571.110	0,50
TOD S SPA	55.000	3.399.000	0,48
MARR SPA	189.007	3.279.271	0,46
SAFILO GROUP SPA	379.663	3.022.117	0,43

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	3.018.270			
- di altri enti pubblici				
- di banche	20.657.578	1.386.513		
- di altri	5.560.420	8.461.388		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	568.209.710	57.060.535	2.856.000	
- con voto limitato				
- altri	7.269.252			
Parti di OICR (*):				
- OICVM			6.184.800	
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	604.715.230	66.908.436	9.040.800	
- in percentuale del totale delle attività	85,18	9,42	1,27	

(*) Per le parti di OICR si fa riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	645.530.738	35.133.728		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	645.530.738	35.133.728		
- in percentuale del totale delle attività	90,92	4,95		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	22.765.688	39.822.047
- altri	26.129.313	32.439.121
Titoli di capitale	1.008.414.141	926.521.057
Parti di OICR	5.965.800	
Totale	1.063.274.942	998.782.225

II.2 Strumenti finanziari non quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	407.000 19.245	750.324		
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	426.245 0,06	750.324 0,11		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri Titoli di capitale Parti di OICR	854.065	970.000
Totale	854.065	970.000

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	3.018.270	7.547.620	22.203.058
Dollaro Statunitense		1.386.513	4.928.708

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI (Posizioni creditorie)

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		420.000	
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		420.000			
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

I.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	21.647.575
- Liquidità disponibile in euro	18.584.440
- Liquidità disponibile in divise estere	3.063.135
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.077.189
- Margini di variazioni da incassare	5.077.189
Totale posizione netta di liquidità	26.724.764

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	956.266
- Su liquidità disponibile	84
- Su titoli di debito	956.182
Totale altre attività	956.266

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI (Posizioni debitorie)

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	277.000	
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>		

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		277.000			
Altre operazioni : - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

III.5 Debiti verso partecipanti

I rimborsi richiesti e non regolati, per Euro 590.222, sono stati liquidati con valuta 02/01/2017.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	313.900
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	27.314
- Provvigioni di gestione	285.451
- Ratei passivi su finanziamenti	1.135
Altre	43.933
- Società di revisione	31.000
- Spese per pubblicazione	12.933
Totale altre passività	357.833

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto LA				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		607.790.333	480.504.008	364.747.458
Incrementi	a) sottoscrizioni	118.294.972	156.138.708	234.094.004
	- sottoscrizioni singole	118.294.972	156.138.708	234.094.004
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		73.835.169	
Decrementi	a) rimborsi	68.052.548	102.687.552	97.179.038
	- riscatti	68.052.548	102.687.552	97.179.038
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	50.399.566		21.158.416
Patrimonio netto a fine periodo		607.633.191	607.790.333	480.504.008

Variazioni del patrimonio netto I				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		85.442.491	40.177.225	
Incrementi	a) sottoscrizioni	31.977.800	52.357.949	43.908.283
	- sottoscrizioni singole	31.977.800	52.357.949	43.908.283
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		6.096.863	
Decrementi	a) rimborsi	11.368.596	13.189.546	907.603
	- riscatti	11.368.596	13.189.546	907.603
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	4.967.876		2.823.455
Patrimonio netto a fine periodo		101.083.819	85.442.491	40.177.225

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 198.546,165 pari allo 0,58% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 560.297,677 pari allo 1,63% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Prospetto degli impegni assunti dal Fondo

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	5.365.170	0,76
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2016 il Fondo detiene n. 1.450.000 azioni Banca Mediolanum ordinarie per un ammontare di euro 9.903.500 pari all'1,45% del valore complessivo del portafoglio.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero			2.588	2.588		6	6
Corona Danese			3.276	3.276		10	10
Euro	675.945.813		24.583.747	700.529.560		1.224.840	1.224.840
Lira Sterlina			97.604	97.604			
Dollaro di Hong Kong			79.091	79.091			
Yen Giapponese			39.979	39.979		25	25
Corona Norvegese			19.947	19.947			
Corona Svedese			360.047	360.047		174	174
Dollaro di Singapore			183.263	183.263			
Dollaro Statunitense	6.315.222		2.311.488	8.626.710			
TOTALE	682.261.035		27.681.030	709.942.065		1.225.055	1.225.055

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-81.232.381	-175.933	24.604.317	233.989
1. Titoli di debito	26.795	-1.701	614.735	233.989
2. Titoli di capitale	-81.259.176	-174.232	23.770.582	
3. Parti di OICR :			219.000	
- OICVM			219.000	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	115.935		-155.633	
1. Titoli di debito	115.935			
2. Titoli di capitale			-155.633	
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	-1.053.650 -1.095.250 41.600		-4.216.662 -4.526.722 310.060	143.000 143.000
Altre operazioni future opzioni swap			-30 -30	

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	90.210	
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura : - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-489.781	41.339

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Franco Svizzero	-26
- c/c denominati in Corona Danese	-37
- c/c denominati in Euro	-1.638
- c/c denominati in Yen Giapponese	-547
- c/c denominati in Corona Svedese	-187
- c/c denominati in Dollaro di Singapore	-161
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-2.596

III.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto costi per "Altri oneri finanziari".

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	LA	12.341	2,25						
1) Provvigioni di gestione	I	1.016	1,20						
provvigioni di base	LA	12.341	2,25						
provvigioni di base	I	1.016	1,20						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I								
3) Compenso del depositario	LA	275	0,05						
3) Compenso del depositario	I	43	0,05						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	88	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	14	0,02						
4) Spese di revisione del fondo	LA	27							
4) Spese di revisione del fondo	I	4							
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	31	0,01						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	5	0,01						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA	2	0,00						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
- contributo di vigilanza	LA	2	0,00						
- contributo di vigilanza	I								
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	12.676	2,31						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	1.068	1,26						
8) Provvigioni di incentivo	LA								
8) Provvigioni di incentivo	I								
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		1.739		0,10		348		0,08	
- su titoli di debito									
- su derivati		125		0,01					
- su OICR		6		0,10					
- commissioni su CV Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		3			32,54				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	705	0,13						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	108	0,13						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	15.005	2,15			298			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	1.422	1,68			50			

(*) Calcolato come media del periodo.

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 2,25% per la classe LA e 1,20% per la classe I.

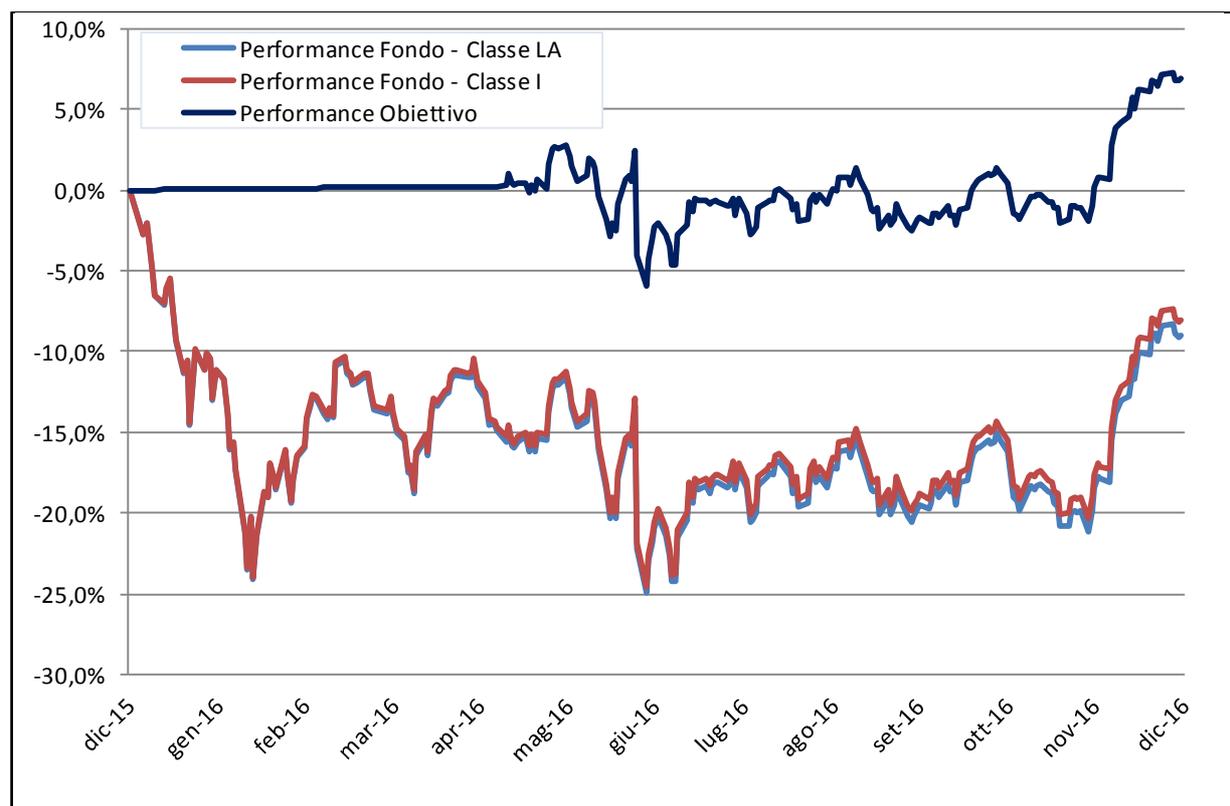
Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

Per quanto riguarda le commissioni di intermediazione corrisposte a società appartenenti al Gruppo Mediolanum (Banca Mediolanum S.p.A.), si precisa che le condizioni applicate al Fondo sono in linea con le normali condizioni praticate sul mercato.

V.2 Provvigioni di incentivo

L'SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, dell'obiettivo di rendimento.

L'obiettivo di rendimento è 50% MSCI Italy Total Net Return in Euro e 50% JP Morgan Cash Index Euro Currency 1 month.



Nel periodo di riferimento il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	777
- C/C in divisa Lira Sterlina	619
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	83
- C/C in divisa Dollaro di Singapore	61
- C/C in divisa Corona Norvegese	14
Altri ricavi	15
- Sopravvenienze Attive	14
- Ricavi Vari	1
Oneri	-1.872.799
- Commissione su contratti regolati a margine	-125.036
- Commissione su operatività in titoli e divise	-1.744.554
- Spese Bancarie varie	-248
- Sopravvenienza Passiva	-527
- Spese Varie	-2.434
Totale altri ricavi ed oneri	-1.872.007

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-813.289
di cui classe I	-107.860
di cui classe LA	-705.429
Totale imposte	-813.289

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di cambio durante il periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	GBP	7.000.000	1	1,38
DIVISA A TERMINE	V	GBP	7.000.000	2	0,69

GBP = Lira Sterlina

Non sono presenti operazioni di copertura di rischio cambio alla data di chiusura del periodo.

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	FTSE MIB Index Marzo 2016	EUR	500
Future	FTSE MIB Index Giugno 2016	EUR	600
Future	FTSE MIB Index Settembre 2016	EUR	150
Future	EURO STOXX Index Giugno 2016	EUR	4.000
Future	EURO STOXX Index Settembre 2016	EUR	1.400

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato alla data di chiusura del periodo.

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	578.340	348.347	926.687
SIM	425.209		425.209
Banche e imprese di investimento estere	517.694		517.694
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR, nell'ambito dell'attività di gestione, può ricevere dagli intermediari negoziatori di cui si avvale utilità non monetarie sotto forma di servizi di ricerca in materia di investimenti (c.d. soft commission) al fine di ottenere un incremento della qualità del servizio di gestione reso agli OICR e per servire al meglio gli interessi dei partecipanti.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 289,66%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Mediolanum Flessibile Italia"

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Italia" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2016, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli Amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Italia" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Italia" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Italia" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2017

Mediolanum Flessibile Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe LA (5,97%) e per la classe I (7,09%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale delle due classi è riconducibile alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo e al differente intervallo temporale di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista nei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggior rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche. Le aspettative di crescita economica per il 2017 si attestano al +3,3%, con un contributo atteso da parte dei Paesi Emergenti e di quelli sviluppati rispettivamente del +5,0% e del +1,8%. Gli appuntamenti politici dell'anno appena concluso sono stati di straordinaria rilevanza: l'esito del referendum britannico, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e il referendum costituzionale in Italia hanno evidenziato il rafforzarsi di una tendenza *anti-establishment*, alla quale tuttavia i mercati finanziari hanno risposto con una certa "resilienza". Proprio l'elezione del nuovo Presidente americano Donald Trump ha innescato un rafforzamento nelle prospettive di crescita globale, sulla base delle misure economiche annunciate, tra cui un importante stimolo fiscale (derivante sia da un taglio delle tasse personali e societarie, sia da una maggior spesa pubblica), una minor regolamentazione in alcuni settori e una serie di interventi atti a sostenere la produzione interna. Nel corso del nuovo anno, sarà fondamentale verificare l'effettiva implementazione di tali iniziative, intorno alle quali rimane ancora notevole incertezza in termini di forma, composizione, portata e tempi di attuazione. Se le aspettative dovessero essere confermate, si potrebbe effettivamente assistere ad una nuova fase di slancio per l'economia statunitense, che risulta già in una fase avanzata del ciclo economico e prossima alla piena occupazione. La Federal Reserve, i cui interventi saranno altresì fortemente dipendenti dalla buona tenuta dei dati economici, potrebbe in tal caso proseguire nell'intrapreso sentiero di rialzo dei tassi; ciò favorirebbe un ulteriore innalzamento dei rendimenti sia domestici sia a livello internazionale, oltre a sostenere il *trend* di rafforzamento del dollaro già in atto negli ultimi mesi nei confronti delle principali valute. Nell'Eurozona, sarà altrettanto cruciale assistere ad una fase di espansione fiscale, ai fini di registrare tassi di crescita soddisfacenti, seppur non brillanti, soprattutto in un momento in cui l'impulso marginale derivante dalla politica monetaria e dal ribasso nei prezzi delle materie prime sembra destinato a diminuire. Le mosse della Banca Centrale Europea rimarranno al centro dell'attenzione degli operatori, e ci si attende che il contesto monetario rimanga ancora a lungo accomodante, con tassi d'interesse verosimilmente in aumento rispetto ai livelli di minimo raggiunti nel 2016, ma ancora molto bassi rispetto alle medie storiche; ciò dovrebbe facilitare, a sua volta, le attese misure fiscali sopracitate e la sostenibilità dei bilanci pubblici. In un contesto di generale rialzo dei rendimenti, il nuovo regime di ancoraggio del tasso decennale introdotto dalla Bank of Japan, potrebbe portare ad un potenziale allargamento del differenziale dei tassi rispetto agli altri Paesi, con un effetto amplificato sulle quotazioni dello yen e, conseguentemente, sull'economia giapponese.

I mercati azionari hanno già evidenziato, nell'ultima parte dell'anno, un notevole recupero delle quotazioni; fondamentali, per il proseguimento di tale fenomeno, saranno le indicazioni rivenienti dalla prossima presentazione dei risultati aziendali, che consentirà di appurare la bontà degli utili societari, in un contesto di corretta valutazione dei principali indici. Gli indicatori di

attività economica e di fiducia, il rialzo nei prezzi delle materie prime, le attese misure fiscali e la carenza di significative alternative di rendimento, potrebbero sostenere il clima di ottimismo per gli utili e per i corsi azionari; ciononostante, negli Stati Uniti, fattori quali il rialzo dei salari, il rafforzamento del dollaro e l'incertezza relativa all'agenda politica del neo presidente costituiscono potenziali ostacoli allo scenario delineato. Inoltre, non è da escludere che un eventuale eccessivo rialzo dei tassi di interesse possa avere un impatto negativo sulle valutazioni societarie. In Europa e in Giappone, un aumento della domanda sia domestica sia globale, unitamente al permanere di condizioni finanziarie favorevoli e all'indebolimento delle rispettive valute nei confronti del dollaro rappresentano fattori di sostegno per i mercati azionari, sebbene le debolezze economiche strutturali e i rischi derivanti dai numerosi eventi politici in programma nel corso dell'anno costituiscano concreti rischi per il rialzo dei listini, specie nel Vecchio Continente.

Come già accennato, il contesto attuale suggerisce di mantenere un approccio gestionale flessibile nei confronti dei titoli obbligazionari governativi e del "rischio *duration*" in genere, in considerazione del potenziale ulteriore rialzo dei tassi globali e, allo stesso tempo, del livello ancora storicamente basso degli stessi. Il segmento dei titoli obbligazionari *corporate*, specie *high yield*, può certamente presentare interessanti alternative di rendimento, soprattutto nel caso di una revisione al rialzo dei risultati aziendali; in tale ambito, tuttavia, sarà estremamente necessaria un'attenta attività di selezione dei singoli titoli, in quanto il livello generale degli *spread* di rendimento ha già sperimentato un significativo restringimento, a fronte di un incremento medio dei livelli di indebitamento societario.

In conclusione, sebbene le prospettive per il 2017 presentino interessanti elementi per un potenziale positivo andamento dell'economia globale e un clima di maggior ottimismo si stia delineando tra gli investitori rispetto agli anni precedenti, sarà indispensabile conservare un atteggiamento attivo e costruttivo nelle scelte d'investimento: L'eventualità che si concretizzino le misure protezionistiche preannunciate dall'amministrazione Trump (che ha già spinto la Banca Mondiale a ridurre le proprie stime sulla crescita globale per quest'anno da 2,8% a 2,7%), la debolezza economica e politica in Europa, con il potenziale acuirsi delle tendenze populiste, l'evoluzione della questione "Brexit" e l'andamento dell'economia cinese sono solo alcuni degli elementi che saranno attentamente monitorati dagli analisti e operatori dei mercati finanziari, unitamente alle relative risposte di politica economica adottate dai rispettivi governi e banche centrali. Il potenziale effetto di tali eventi in termini di incrementi di volatilità nel breve periodo non necessariamente comprometterà i risultati di medio e lungo periodo, ma potrà rappresentare ulteriori opportunità di investimento.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato, dai titoli obbligazionari e dai titoli di capitale

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività su strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

Esercizio del diritto di voto

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto dal “Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interesse” adottato dalla SGR e coerentemente alle procedure e alle misure definite dalla strategia adottata ai sensi dell’articolo 32 del Regolamento Congiunto Banca d’Italia/Consob - “Policy sui criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto connesso alle partecipazioni azionarie di pertinenza degli OICR mobiliari” - resa disponibile sul sito Internet della Società.

Sulla base di quanto sopra, l’SGR ha partecipato all’assemblea ordinaria e straordinaria di Space 2.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2016		Relazione di gestione al 30/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	324.434.924	85,92	304.370.365	80,38
A1. Titoli di debito	10.230.410	2,71	10.619.446	2,80
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	10.230.410	2,71	10.619.446	2,80
A2. Titoli di capitale	284.036.483	75,22	270.439.785	71,42
A3. Parti di OICR	30.168.031	7,99	23.311.134	6,16
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	500.216	0,13	509.404	0,14
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	500.216	0,13	509.404	0,14
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	52.243.596	13,84	73.342.448	19,37
F1. Liquidità disponibile	29.158.962	7,72	75.846.023	20,03
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	121.053.668	32,07	198.260.384	52,36
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-97.969.034	-25,95	-200.763.959	-53,02
G. ALTRE ATTIVITÀ	398.692	0,11	432.573	0,11
G1. Ratei attivi	157.055	0,04	144.631	0,04
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	241.637	0,07	287.942	0,07
TOTALE ATTIVITÀ	377.577.428	100,00	378.654.790	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	98.274	110.548
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	98.274	110.548
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	204.872	3.244.935
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	170.305	3.014.607
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	34.567	230.328
TOTALE PASSIVITÀ	303.146	3.355.483
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	377.274.282	375.299.307
LA Numero delle quote in circolazione	18.050.433,968	19.411.032,068
I Numero delle quote in circolazione	1.412.271,590	1.126.338,429
LA Valore complessivo netto della classe	349.322.160	354.482.857
I Valore complessivo netto della classe	27.952.122	20.816.450
LA Valore unitario delle quote	19,353	18,262
I Valore unitario delle quote	19,792	18,482

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.105.307,085
Quote rimborsate	2.465.905,185

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	526.162,251
Quote rimborsate	240.229,090

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.247.940	543.838
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	6.085.918	6.791.522
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	15.799	7.183
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	42.752	
A2.2 Titoli di capitale	-159.497	23.839.250
A2.3 Parti di O.I.C.R.	3.270.851	-925.325
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-9.785	536.185
A3.2 Titoli di capitale	22.860.949	7.836.288
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.409.297	-1.667.886
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.160.795	-446.269
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	33.603.429	36.514.786
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	-2	31.149
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		7.579
B2.2 Titoli di capitale		-202
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-9.188	-8.704
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-9.190	29.822
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-9.190	29.822
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-428.554	716.191
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-5.313.567	-7.039.714
E1.2 Risultati non realizzati	2.545.202	-2.544.221
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		2.346.236
E2.2 Risultati non realizzati		1.225.912
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	29.845	4.871.248
E3.2 Risultati non realizzati	-97.771	-106.449
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
Risultato lordo della gestione di portafoglio	30.329.394	36.013.811
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-63.230	-1.216
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	30.266.164	36.012.595
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-7.419.290	-11.028.693
di cui classe LA	-7.159.281	-10.727.159
di cui classe I	-260.009	-301.534
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-179.293	-197.907
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-24.237	-20.347
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-26.800	-241.786
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	5.972	26.911
I2. ALTRI RICAVI	337.386	160.055
I3. ALTRI ONERI	-1.834.049	-3.247.747
Risultato della gestione prima delle imposte	21.125.853	21.463.081
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-24.719	-41.289
di cui classe LA	-23.008	-39.823
di cui classe I	-1.711	-1.466
Utile/perdita dell'esercizio	21.101.134	21.421.792
di cui classe LA	18.981.263	21.081.157
di cui classe I	2.119.871	340.635

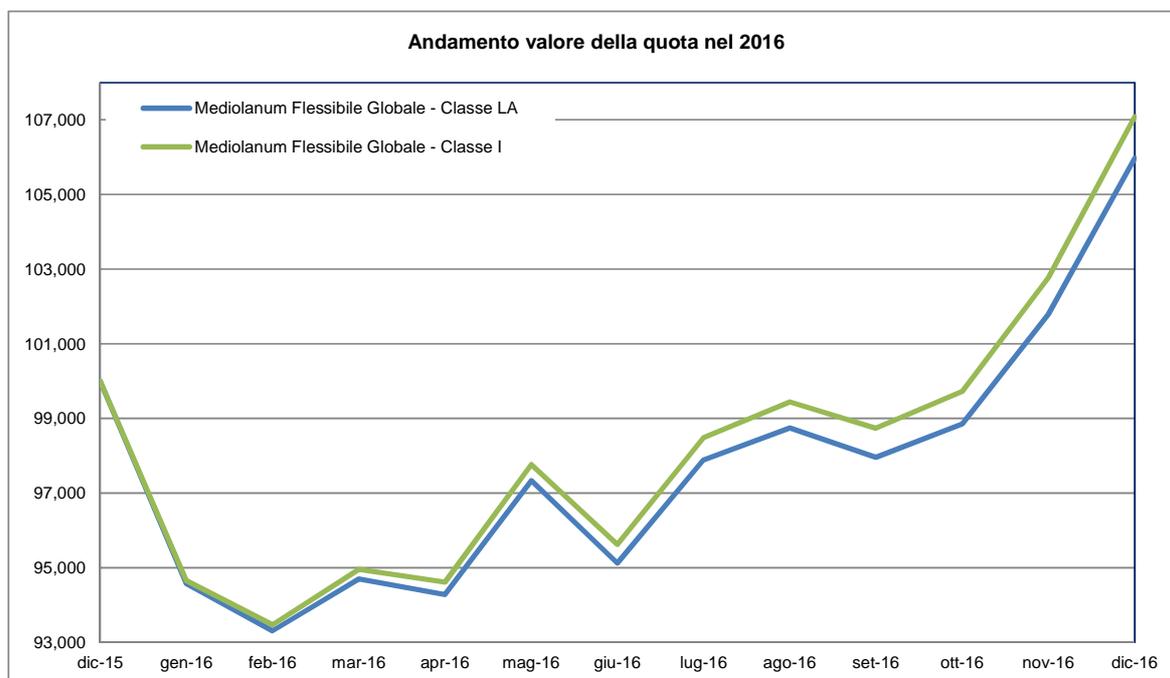
NOTA INTEGRATIVA

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

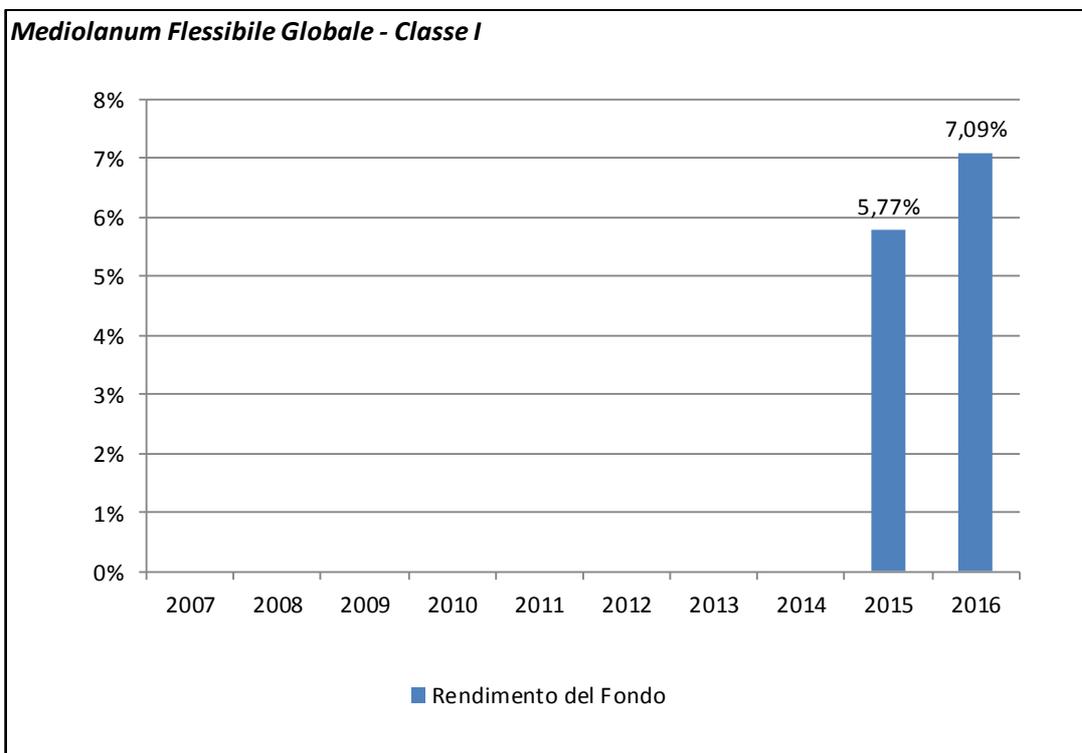
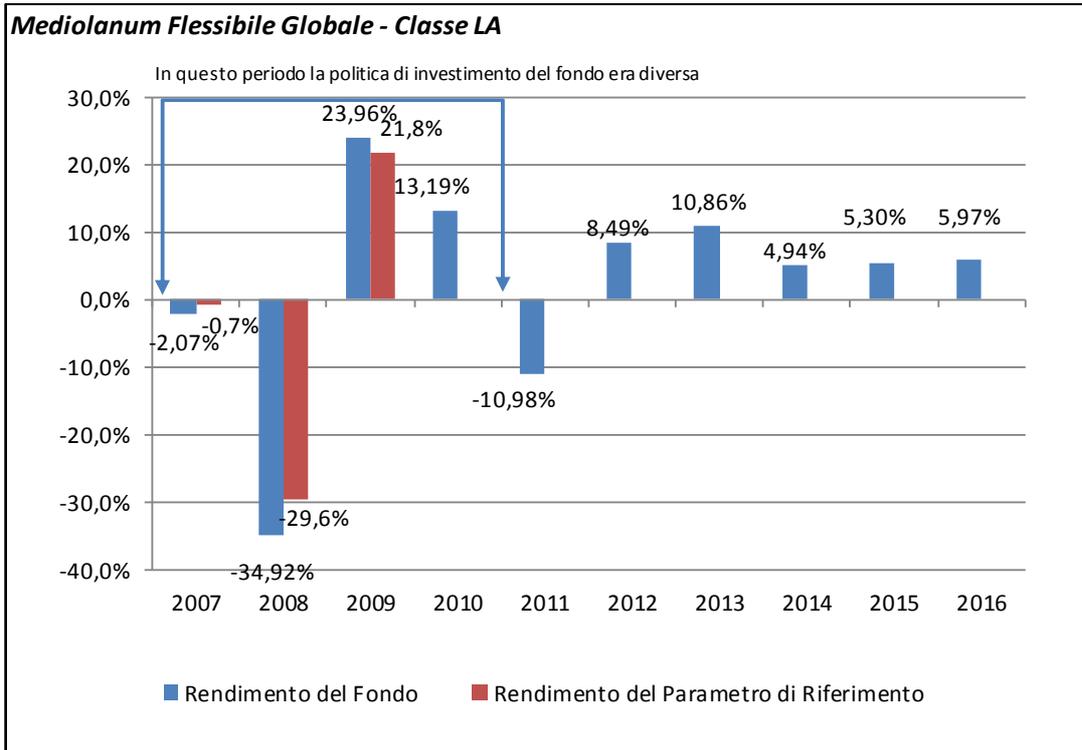
La Relazione di gestione al 30 dicembre 2016 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

Parte A - Andamento del valore della quota



Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni



I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Con riferimento ai grafici soprariportati, si evidenzia che, in relazione allo stile di gestione adottato dal 23 aprile 2010, a partire da tale data non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe LA	
Valore minimo al 11/02/2016	15,746
Valore massimo al 20/12/2016	19,683
Valore quota all'inizio dell'esercizio	18,262
Valore quota alla fine dell'esercizio	19,353

Classe I	
Valore minimo al 11/02/2016	15,955
Valore massimo al 20/12/2016	20,125
Valore quota all'inizio dell'esercizio	18,482
Valore quota alla fine dell'esercizio	19,792

Nel dettaglio, il risultato gestionale del Fondo ha beneficiato dell'andamento dei mercati azionari dopo le elezioni presidenziali negli Stati Uniti che hanno innescato un movimento rialzista sui listini azionari statunitensi, europei ed asiatici. Il fondo ha beneficiato dell'attività di *stock picking* sulle varie aree. In dettaglio segnaliamo l'esposizione a livello globale sul settore energetico; negli Stati Uniti la tematica *value* ed in particolare le società del settore farmaceutico e di quelle dei consumi, in Europa ed in Giappone la scelta di titoli sul settore finanziario. Inoltre in Giappone ha favorito la performance positiva l'esposizione alle società esportatrici che hanno beneficiato dell'indebolimento della valuta nipponica. Il Fondo, inoltre, ha tratto vantaggio dall'attività di copertura valutaria sulla sterlina inglese e sullo yen giapponese.

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

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Tra i principali rischi legati agli investimenti si evidenziano il rischio di mercato, il rischio di credito, e il rischio di liquidità. Il rischio di mercato è il rischio relativo agli effetti prodotti sul valore di mercato delle posizioni del Fondo da variazioni dei fattori di mercato, come ad esempio i prezzi degli strumenti di capitale, i tassi di interesse, i tassi di cambio. Il rischio di credito è il rischio che un emittente non sia in grado di far fronte ai propri obblighi relativi al pagamento di capitale e interessi. Il rischio di liquidità è infine

definito come il rischio che uno strumento finanziario del Fondo risulti di difficile vendita, entro un lasso di tempo sufficientemente breve, con effetti negativi sul prezzo di realizzo.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2016 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutarî e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;

- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento Gestione Collettiva del Risparmio", emanato il 19 gennaio 2015;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;
- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;
- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

Sezione II - Le attività
AREE GEOGRAFICHE VERSO CUI SONO ORIENTATI GLI INVESTIMENTI

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2016			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	3.978.620	12.218.533		4,99
ALTRI PAESI D'EUROPA	6.251.790	64.820.283	2.431.750	22,63
AMERICA		163.582.249		50,33
ALTRI PAESI EMERGENTI			23.883.644	7,35
ASIA		39.567.194	3.446.250	13,24
AUSTRALIA		4.348.440	406.387	1,46
TOTALE	10.230.410	284.536.699	30.168.031	100

(*) Per le parti di OICR si fa riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti.

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2016		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
FINANZIARIO	638.750	18.072.216	30.168.031
CHIMICO		40.717.536	
BANCARIO	4.464.773	31.650.475	
ELETTRONICO		34.332.166	
COMUNICAZIONI		32.094.957	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		29.548.304	
DIVERSI		24.846.740	
MINERALE E METALLURGICO		20.136.288	
ASSICURATIVO	5.126.887	11.708.753	
ALIMENTARE E AGRICOLO		16.504.387	
COMMERCIO		10.517.696	
CEMENTIFERO		4.692.171	
TESSILE		4.121.508	
FONDIARIO		2.180.300	
IMMOBILIARE EDILIZIO		1.958.203	
ENTI PUBBLICI ECONOMICI		1.454.999	
TOTALE	10.230.410	284.536.699	30.168.031

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
CHALLENGE EMERGING MARKETS	2.494.955,603843	19.959.645	5,32
ING GROEP NV	348.952	4.665.488	1,24
BNP PARIBAS	76.266	4.617.906	1,22
APPLE INC	40.288	4.423.945	1,17
T MOBILE US INC	75.000	4.089.358	1,08
SUZUKI MOTOR CORP	120.000	4.012.981	1,06
LYXOR ETF MSCI EM	450.000	3.924.000	1,04
THERMO FISHER SCIENT	28.862	3.861.037	1,02
LYXOR ETF MS INDIA	250.000	3.446.250	0,91
NIKE INC CL B	69.927	3.369.888	0,89
MICROSOFT CORP	56.027	3.300.799	0,87
ASSICURAZIONI GENERALI	225.000	3.177.000	0,84
EDWARDS LIFESCIENCES	35.000	3.109.268	0,82
ALLERGAN PLC	15.472	3.080.611	0,82
ESTEE LAUDER COMPANI	40.000	2.900.782	0,77
ABBOTT LABORATORIES	78.066	2.842.868	0,75
EXXON MOBIL CORP	32.670	2.795.728	0,74
FUJI HEAVY INDUSTRIE	63.400	2.459.299	0,65
LYXOR UCITS ETF EU S	25.000	2.431.750	0,64
ALIBABA GROUP HLDG	29.000	2.414.307	0,64
ALPHABET INC CL C	3.273	2.395.039	0,63
HITACHI LTD	461.000	2.368.316	0,63
JOHNSON & JOHNSON	21.641	2.363.839	0,63
NISSAN MOTOR CO LTD	242.600	2.318.115	0,61
GENERAL ELECTRIC CO	77.124	2.310.612	0,61
JPMORGAN CHASE & CO	28.229	2.309.439	0,61
MITSUBISHI MOTORS	400.000	2.165.488	0,57
SPACE 2 SPA	200.000	2.124.000	0,56
AMAZON.COM INC	2.945	2.093.735	0,56
ASSGEN 5.5 10/47	2.000.000	2.083.620	0,55
TOKYO ELECTRON LTD	23.000	2.064.977	0,55
MEDIASET SPA	500.000	2.055.000	0,54
AT&T INC	49.344	1.989.666	0,53
UNIPOL FR 06/49	2.000.000	1.895.000	0,50
NESTLE SA REG	25.898	1.764.792	0,47
FACEBOOK INC A	15.855	1.729.431	0,46
ALPHABET INC CL A	2.228	1.673.931	0,44
VERIZON COMMUNICATIO	32.141	1.626.629	0,43
HOME DEPOT INC	12.699	1.614.299	0,43
TOYOTA MOTOR CORP	28.303	1.582.400	0,42
WELLS FARGO & CO	30.021	1.568.578	0,42
NOVARTIS AG REG	22.140	1.530.393	0,40
BANK OF AMERICA CORP	71.248	1.492.847	0,40
ROYAL DUTCH SHELL PLC	56.403	1.481.769	0,39
UNITEDHEALTH GROUP I	9.712	1.473.627	0,39
UBS GROUP AG	98.912	1.471.692	0,39
POSTE ITALIANE SPA	230.769	1.454.999	0,38
CHEVRON CORP	12.960	1.446.212	0,38
BP PLC	241.200	1.439.967	0,38
INTEL CORP	41.383	1.423.050	0,38

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche		4.464.773		
- di altri	3.978.620	1.787.017		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	12.162.233	54.148.085	205.881.968	4.190.757
- con voto limitato				
- altri	56.300	19.192	5.163.641	2.414.307
Parti di OICR*:				
- OICVM		2.431.750		27.329.894
- FIA aperti retail				
- Fondo chiuso			406.387	
Totali:				
- in valore assoluto	16.197.153	62.850.817	211.451.996	33.934.958
- in percentuale del totale delle attività	4,29	16,65	55,99	8,99

(*) Per le parti di OICR si fa riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	22.020.533	79.382.956	219.414.496	3.616.939
Titoli in attesa di quotazione				
Totali :				
- in valore assoluto	22.020.533	79.382.956	219.414.496	3.616.939
- in percentuale del totale delle attività	5,83	21,02	58,11	0,96

(*) Borse di Valori di Hong Kong e Singapore

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	10.499.192	10.921.195
Titoli di capitale	460.375.027	469.479.781
Parti di OICR	40.740.499	39.563.750
Totale	511.614.718	519.964.726

II.2 Strumenti finanziari non quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri		500.216		
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		500.216 0,13		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

Nel periodo di riferimento non risultano movimenti di strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro			5.666.120
Dollaro Statunitense		2.268.239	1.147.784
Lira Sterlina			1.148.267

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	29.158.962
- Liquidità disponibile in euro	18.222.630
- Liquidità disponibile in divise estere	10.936.332
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	121.053.668
- Vendite di strumenti finanziari	22.414.808
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	8.219.696
- Vend/Acq di divisa estera a termine	89.662.263
- Margini di variazione da incassare	756.901
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-97.969.034
- Acq/Vend di divisa estera a contanti	-8.128.709
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-89.653.319
- Margini di variazione da versare	-187.006
Totale posizione netta di liquidità	52.243.596

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	157.055
- Su liquidità disponibile	265
- Su titoli di debito	156.790
Altre	241.637
- Dividendi da incassare	241.637
Totale altre attività	398.692

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

I rimborsi richiesti e non regolati, per Euro 98.274, sono stati liquidati con valuta 02/01/2017.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	170.305
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	15.015
- Provvigioni di gestione	150.832
- Ratei passivi su finanziamenti	4.458
Altre	34.567
- Società di revisione	25.001
- Spese per pubblicazione	9.566
Totale altre passività	204.872

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto I				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		20.816.450	8.256.725	
Incrementi	a) sottoscrizioni	9.405.123	17.656.122	8.412.157
	- sottoscrizioni singole	9.405.123	17.656.122	8.412.157
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.119.871	340.635	277.854
Decrementi	a) rimborsi	4.389.322	5.437.032	433.286
	- riscatti	4.389.322	5.437.032	433.286
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
	Patrimonio netto a fine periodo	27.952.122	20.816.450	8.256.725

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

Variazioni del patrimonio netto LA				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		354.482.857	372.510.578	399.999.536
Incrementi	a) sottoscrizioni	19.498.985	30.398.491	32.546.144
	- sottoscrizioni singole	19.498.985	30.398.491	32.546.144
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	18.981.263	21.081.157	17.857.695
Decrementi	a) rimborsi	43.640.945	69.507.369	77.892.797
	- riscatti	43.640.945	69.507.369	77.892.797
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		349.322.160	354.482.857	372.510.578

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 175.115,488 pari allo 0,90% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 50.945,851 pari allo 0,26% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	31.793.220	8,43
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2016 il Fondo detiene n. 2.494.955,60, quote di OICR emesse da Società appartenenti al Gruppo per un ammontare di euro 19.959.644,85, pari allo 6,14% del valore complessivo del portafoglio.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano	5.312.140		120.404	5.432.544			
Dollaro Canadese	6.886.884		1.174.203	8.061.087			
Franco Svizzero	8.780.040		8.577	8.788.617		21	21
Corona Danese	537.590		1.442	539.032		4	4
Euro	79.245.759		50.995.038	130.240.797		302.230	302.230
Lira Sterlina	17.334.409		805.356	18.139.765			
Dollaro di Hong Kong	2.663.741		149.963	2.813.704			
Yen Giapponese	32.970.319		-9.488.531	23.481.788		889	889
Corona Norvegese	704.541		32.745	737.286			
Dollaro Neozelandese			24.279	24.279			
Corona Svedese	1.369.926		810	1.370.736		2	2
Dollaro di Singapore	953.197		31.493	984.690			
Nuova Lira Turca			23.960	23.960			
Dollaro Statunitense	168.176.594		8.762.549	176.939.143			
TOTALE	324.935.140		52.642.288	377.577.428		303.146	303.146

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	3.154.106	1.744.907	25.260.461	3.214.699
1. Titoli di debito	42.752	128.681	-9.785	-19.405
2. Titoli di capitale	-159.497	1.616.226	22.860.949	3.224.179
3. Parti di OICR	3.270.851		2.409.297	9.925
- OICVM	3.270.851		2.365.215	
- FIA			44.082	9.925
B. Strumenti finanziari non quotati			-9.188	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-9.188	
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	-2.160.795 -2.160.795		-428.554 -428.554	
Altre operazioni future opzioni swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli.

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-2.623.738	2.545.202
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-2.689.829	
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura : - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	29.845	-97.771

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Franco Svizzero	-176
- c/c denominati in Corona Danese	-75
- c/c denominati in Euro	-54.721
- c/c denominati in Yen Giapponese	-7.209
- c/c denominati in Corona Norvegese	-4
- c/c denominati in Corona Svedese	-22
- c/c denominati in Nuova Lira Turca	-736
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-287
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-63.230

III.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto costi per "Altri oneri finanziari".

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	LA	7.159	2,15						
1) Provvigioni di gestione	I	260	1,10						
provvigioni di base	LA	7.159	2,15						
provvigioni di base	I	260	1,10						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I								
3) Compenso del depositario	LA	167	0,05						
3) Compenso del depositario	I	12	0,05						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	53	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	4	0,02						
4) Spese di revisione del fondo	LA	23	0,01						
4) Spese di revisione del fondo	I	2	0,01						
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	22	0,01						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	2	0,01						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA	2							
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
- contributo di vigilanza	LA	2							
- contributo di vigilanza	I								
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	7.373	2,22						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	276	1,17						
8) Provvigioni di incentivo	LA								
8) Provvigioni di incentivo	I								
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		1.548		0,17		2		0,07	
- su titoli di debito									
- su derivati		76							
- su OICR		80		0,10					
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		63			0,02				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	23	0,01						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	2	0,01						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	9.048	1,75			2			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	393	1,66						

(*) Calcolato come media del periodo.

(*)1) Il dato relativo al TER degli OICR è di natura extracontabile. Tale importo viene indicato nell'ipotesi in cui il Fondo investe una quota cospicua del proprio attivo in OICR, in conformità delle Linee Guida del CESR/10-674, calcolando l'importo come la percentuale di spese correnti indicate nel KIID di ciascun OICR in cui il Fondo investe, applicata al controvalore in portafoglio del periodo di riferimento. Ove il dato relativo alle spese correnti non fosse disponibile, viene utilizzata la percentuale di commissioni di gestione.

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 2,25% per la classe LA e 1,20% per la classe I.

Sulla parte di Fondo rappresentata da parte di OICR collegati, tale provvigione viene applicata deducendo le provvigioni di gestione già applicate sugli OICR collegati oggetto di investimento, fino a concorrenza di quanto addebitato dalla SGR al Fondo acquirente.

Sulla parte di Fondo rappresentata da parte di OICR collegati, le eventuali provvigioni di incentivo vengono applicate deducendo le eventuali provvigioni di incentivo già applicate sugli OICR collegati oggetto di investimento, fino a concorrenza di quanto addebitato dalla SGR al Fondo acquirente.

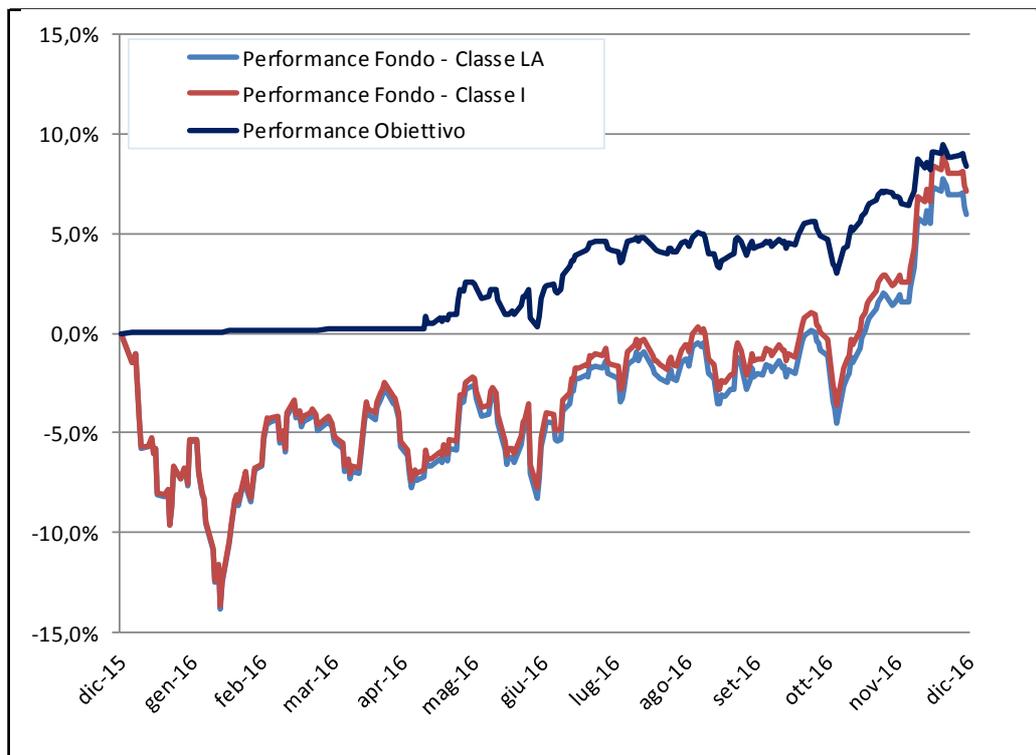
Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

Per quanto riguarda le commissioni di intermediazione corrisposte a società appartenenti al Gruppo Mediolanum (Banca Mediolanum S.p.A.), si precisa che le condizioni applicate al Fondo sono in linea con le normali condizioni praticate sul mercato.

IV.2 Provvigioni di incentivo

L'SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, dell'obiettivo di rendimento.

L'obiettivo di rendimento è 50% MSCI All Country World Total Net Return in Euro e 50% JP Morgan Cash Index Euro Currency 1 month.



Nel periodo di riferimento il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	5.972
- C/C in Dollaro Australiano	1.387
- C/C in Dollaro Neozelandese	1.091
- C/C in Nuova Lira Turca	762
- C/C in Dollaro di Singapore	733
- C/C in Euro	695
- C/C in Dollaro Canadese	449
- C/C in Lira Sterlina	324
- C/C in Dollaro Statunitense	318
- C/C in Corona Norvegese	166
- C/C in Yen Giapponese	47
Altri ricavi	337.386
- Sopravvenienza Attiva	292.299
- Ricavi Vari	45.087
Oneri	-1.834.049
- Commissione su contratti regolati a margine	-75.555
- Commissione su operatività in titoli e divise	-1.627.692
- Spese Bancarie varie	-315
- Sopravvenienza Passiva	-427
- Spese Varie	-130.060
Totale altri ricavi ed oneri	-1.490.691

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-24.719
di cui classe I	-1.711
di cui classe LA	-23.008
Totale imposte	-24.719

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nel periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	JPY	8.300.000.000	9	2,23
DIVISA A TERMINE	V	GBP	14.000.000	2	2,42
DIVISA A TERMINE	V	JPY	21.300.000.000	22	2,24

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	JPY	4.000.000.000	4
DIVISA A TERMINE	V	JPY	7.000.000.000	2

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro FX Currency Marzo 2016	USD	200
Future	Euro FX Currency Giugno 2016	USD	590
Future	Euro FX Currency Settembre 2016	USD	490
Future	Euro FX Currency Dicembre 2016	USD	800
Future	S&P 500 E-MINI Marzo 2016	USD	515
Future	S&P 500 E-MINI Giugno 2016	USD	445
Future	S&P 500 E-MINI Settembre 2016	USD	445
Future	S&P 500 E-MINI Dicembre 2016	USD	643
Future	NIKKEI 225 Marzo 2016	JPY	380
Future	NIKKEI 225 Giugno 2016	JPY	725
Future	NIKKEI 225 Settembre 2016	JPY	390
Future	NIKKEI 225 Dicembre 2016	JPY	165

Operazioni di copertura del rischio di mercato alla chiusura del periodo:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Controvalore	Quantità movimentata	Quantità in portafoglio
Future	Euro FX Currency Marzo 2017	USD	22.556.531	180	180
Future	S&P 500 E-MINI Marzo 2017	USD	18.042.243	170	-170
Future	NIKKEI 225 Marzo 2017	JPY	7.817.105	650	-150

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	23.075	1.550	24.625
SIM	265.399		265.399
Banche e imprese di investimento estere	1.143.952		1.143.952
Altre controparti	269.271		269.271

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR, nell'ambito dell'attività di gestione, può ricevere dagli intermediari negozianti di cui si avvale utilità non monetarie sotto forma di servizi di ricerca in materia di investimenti (c.d. soft commission) al fine di ottenere un incremento della qualità del servizio di gestione reso agli OICR e per servire al meglio gli interessi dei partecipanti.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 267,82%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Mediolanum Flessibile Globale"

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Globale" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2016, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli Amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

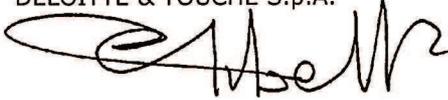
A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Globale" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Globale" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Globale" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2017

Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (0,13%), per la classe LA (0,13%) e per la classe I (0,74%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista nei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggior rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche. Le aspettative di crescita economica per il 2017 si attestano al +3,3%, con un contributo atteso da parte dei Paesi Emergenti e di quelli sviluppati rispettivamente del +5,0% e del +1,8%. Gli appuntamenti politici dell'anno appena concluso sono stati di straordinaria rilevanza: l'esito del referendum britannico, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e il referendum costituzionale in Italia hanno evidenziato il rafforzarsi di una tendenza *anti-establishment*, alla quale tuttavia i mercati finanziari hanno risposto con una certa "resilienza". Proprio l'elezione del nuovo Presidente americano Donald Trump ha innescato un rafforzamento nelle prospettive di crescita globale, sulla base delle misure economiche annunciate, tra cui un importante stimolo fiscale (derivante sia da un taglio delle tasse personali e societarie, sia da una maggior spesa pubblica), una minor regolamentazione in alcuni settori e una serie interventi atti a sostenere la produzione interna. Nel corso del nuovo anno, sarà fondamentale verificare l'effettiva implementazione di tali iniziative, intorno alle quali rimane ancora notevole incertezza in termini di forma, composizione, portata e tempi di attuazione. Se le aspettative dovessero essere confermate, si potrebbe effettivamente assistere ad una nuova fase di slancio per l'economia statunitense, che risulta già in una fase avanzata del ciclo economico e prossima alla piena occupazione. La Federal Reserve, i cui interventi saranno altresì fortemente dipendenti dalla buona tenuta dei dati economici, potrebbe in tal caso proseguire nell'intrapreso sentiero di rialzo dei tassi; ciò favorirebbe un ulteriore innalzamento dei rendimenti sia domestici sia a livello internazionale, oltre a sostenere il *trend* di rafforzamento del dollaro già in atto negli ultimi mesi nei confronti delle principali valute. Nell'Eurozona, sarà altrettanto cruciale assistere ad una fase di espansione fiscale, ai fini di registrare tassi di crescita soddisfacenti, seppur non brillanti, soprattutto in un momento in cui l'impulso marginale derivante dalla politica monetaria e dal ribasso nei prezzi delle materie prime sembra destinato a diminuire. Le mosse della Banca Centrale Europea rimarranno al centro dell'attenzione degli operatori, e ci si attende che il contesto monetario rimanga ancora a lungo accomodante, con tassi d'interesse verosimilmente in aumento rispetto ai livelli di minimo raggiunti nel 2016, ma ancora molto bassi rispetto alle medie storiche; ciò dovrebbe facilitare, a sua volta, le attese misure fiscali sopracitate e la sostenibilità dei bilanci pubblici. In un contesto di generale rialzo dei rendimenti, il nuovo regime di ancoraggio del tasso decennale introdotto dalla Bank of Japan, potrebbe portare ad un potenziale allargamento del differenziale dei tassi rispetto agli altri Paesi, con un effetto amplificato sulle quotazioni dello yen e, conseguentemente, sull'economia giapponese.

I mercati azionari hanno già evidenziato, nell'ultima parte dell'anno, un notevole recupero delle quotazioni; fondamentali, per il proseguimento di tale fenomeno, saranno le indicazioni rivenienti dalla prossima presentazione dei risultati aziendali, che consentirà di appurare la bontà degli utili societari, in un contesto di corretta valutazione dei principali indici. Gli indicatori di attività economica e di fiducia, il rialzo nei prezzi delle materie prime, le attese misure fiscali e la carenza di significative

alternative di rendimento, potrebbero sostenere il clima di ottimismo per gli utili e per i corsi azionari; ciononostante, negli Stati Uniti, fattori quali il rialzo dei salari, il rafforzamento del dollaro e l'incertezza relativa all'agenda politica del neo presidente costituiscono potenziali ostacoli allo scenario delineato. Inoltre, non è da escludere che un eventuale eccessivo rialzo dei tassi di interesse possa avere un impatto negativo sulle valutazioni societarie. In Europa e in Giappone, un aumento della domanda sia domestica sia globale, unitamente al permanere di condizioni finanziarie favorevoli e all'indebolimento delle rispettive valute nei confronti del dollaro rappresentano fattori di sostegno per i mercati azionari, sebbene le debolezze economiche strutturali e i rischi derivanti dai numerosi eventi politici in programma nel corso dell'anno costituiscano concreti rischi per il rialzo dei listini, specie nel Vecchio Continente.

Come già accennato, il contesto attuale suggerisce di mantenere un approccio gestionale flessibile nei confronti dei titoli obbligazionari governativi e del "rischio *duration*" in genere, in considerazione del potenziale ulteriore rialzo dei tassi globali e, allo stesso tempo, del livello ancora storicamente basso degli stessi. Il segmento dei titoli obbligazionari *corporate*, specie *high yield*, può certamente presentare interessanti alternative di rendimento, soprattutto nel caso di una revisione al rialzo dei risultati aziendali; in tale ambito, tuttavia, sarà estremamente necessaria un'attenta attività di selezione dei singoli titoli, in quanto il livello generale degli *spread* di rendimento ha già sperimentato un significativo restringimento, a fronte di un incremento medio dei livelli di indebitamento societario.

In conclusione, sebbene le prospettive per il 2017 presentino interessanti elementi per un potenziale positivo andamento dell'economia globale e un clima di maggior ottimismo si stia delineando tra gli investitori rispetto agli anni precedenti, sarà indispensabile conservare un atteggiamento attivo e costruttivo nelle scelte d'investimento. L'eventualità che si concretizzino le misure protezionistiche preannunciate dall'amministrazione Trump (che ha già spinto la Banca Mondiale a ridurre le proprie stime sulla crescita globale per quest'anno da 2,8% a 2,7%), la debolezza economica e politica in Europa, con il potenziale acuirsi delle tendenze populiste, l'evoluzione della questione "Brexit" e l'andamento dell'economia cinese sono solo alcuni degli elementi che saranno attentamente monitorati dagli analisti e operatori dei mercati finanziari, unitamente alle relative risposte di politica economica adottate dai rispettivi governi e banche centrali. Il potenziale effetto di tali eventi in termini di incrementi di volatilità nel breve periodo non necessariamente comprometterà i risultati di medio e lungo periodo, ma potrà rappresentare ulteriori opportunità di investimento.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato, dai titoli obbligazionari e dai titoli di capitale

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività su strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

Esercizio del diritto di voto

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto dal "Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interesse" adottato dalla SGR e coerentemente alle procedure e alle misure definite dalla strategia adottata ai sensi dell'articolo 32 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia/Consob - "Policy sui criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto connesso alle partecipazioni azionarie di pertinenza degli OICR mobiliari" - resa disponibile sul sito Internet della Società.

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2016, la Sgr ha sostenuto le liste di candidati, definite nell'ambito del Comitato Gestori di Assogestioni, per le cariche di amministratori e/o sindaci indipendenti nelle assemblee di Italcementi, Unipol Sai Assicurazioni, Saras, Poste Italiane.

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA ha inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e straordinarie di Space 2 e Telecom Italia.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.09.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.12.2016	INCREMENTO
euro 6,435	euro 0,026	euro 6,622	euro 0,213

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,030** che verrà messo in pagamento dal **30.01.2017**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26.01.2017 erano pari a 109.557.035,863 per un controvalore globale di euro 3.286.711,08.

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

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

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

Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)

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

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel trimestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa e dividendi.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA AL 30.09.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2016	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,435	euro 0,026	0,466	euro 0,03

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2016		Relazione di gestione al 30/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.097.911.860	98,05	1.057.393.005	96,21
A1. Titoli di debito	994.612.001	88,82	934.894.977	85,07
A1.1 titoli di Stato	803.932.312	71,79	927.766.528	84,42
A1.2 altri	190.679.689	17,03	7.128.449	0,65
A2. Titoli di capitale	60.753.359	5,43	98.387.278	8,95
A3. Parti di OICR	42.546.500	3,80	24.110.750	2,19
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	8.499.392	0,76	39.754.355	3,62
F1. Liquidità disponibile	12.913.426	1,15	39.521.917	3,60
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	328.030.967	29,30	39.865.634	3,63
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-332.445.001	-29,69	-39.633.196	-3,61
G. ALTRE ATTIVITÀ	13.301.023	1,19	1.838.080	0,17
G1. Ratei attivi	13.301.023	1,19	1.810.080	0,17
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			28.000	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	1.119.712.275	100,00	1.098.985.440	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.099.816	245.085
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.097.233	240.666
M2. Proventi da distribuire	2.583	4.419
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	604.899	10.576.195
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	528.768	10.566.875
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	76.131	9.320
TOTALE PASSIVITÀ	1.704.715	10.821.280
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.118.007.560	1.088.164.160
I Numero delle quote in circolazione	30.398.214,649	25.875.658,061
LA Numero delle quote in circolazione	24.697.248,922	19.696.161,663
L Numero delle quote in circolazione	110.185.627,118	115.148.063,747
I Valore complessivo netto della classe	219.781.916	185.714.164
LA Valore complessivo netto della classe	168.580.311	134.278.371
L Valore complessivo netto della classe	729.645.333	768.171.625
I Valore unitario delle quote	7,230	7,177
LA Valore unitario delle quote	6,826	6,817
L Valore unitario delle quote	6,622	6,671

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	18.367.192,563
Quote rimborsate	23.329.629,192

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	8.916.985,793
Quote rimborsate	4.394.429,205

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	9.638.291,576
Quote rimborsate	4.637.204,317

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/10/2016 al 30/12/2016
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	32.789.116	12.823.867	9.984.123
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	5.792.930	2.747.059	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-15.970.614	33.905.316	-285.309
A2.2 Titoli di capitale	-955.314	5.453.564	2.849.727
A2.3 Parti di O.I.C.R.	10.182.635	2.207.632	6.342.850
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-1.297.573	458.252	2.078.515
A3.2 Titoli di capitale	-5.711.964	-907.032	8.156.861
A3.3 Parti di O.I.C.R.	3.411.550	-3.138.200	1.079.950
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-7.782.087	515.805	1.720.189
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	20.458.679	54.066.263	31.926.906
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		13.356	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito		3.250	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		16.606	
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-1.558.392	2.909.908	16.002.882
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/10/2016 al 30/12/2016
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	4.654.590	-13.636.889	-4.647.608
E1.2 Risultati non realizzati	-3.280.845	97.878	-2.785.370
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-307.971	302.341	-116.728
E3.2 Risultati non realizzati	19.099	-20.320	32.928
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	19.985.160	71.009.565	40.413.010
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-14.686	-480	-4.865
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	19.970.474	71.009.085	40.408.145
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-15.046.036	-22.025.775	-3.893.056
di cui classe I	-1.781.675	-2.783.272	-610.656
di cui classe LA	-2.212.053	-1.692.709	-592.582
di cui classe L	-11.052.308	-17.549.794	-2.689.818
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-544.806	-434.217	-136.450
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-58.485	-67.005	-13.913
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-62.800	-49.786	-15.787
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	5.199	1.342	3.454
I2. ALTRI RICAVI	4.746	7.232	959
I3. ALTRI ONERI	-1.144.601	-1.190.547	-403.240
Risultato della gestione prima delle imposte	3.123.691	47.250.329	35.950.112
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-191.821	-282.992	-66.181
di cui classe I	-35.684	-44.335	-12.731
di cui classe LA	-26.474	-20.081	-9.578
di cui classe L	-129.663	-218.576	-43.872
Utile/perdita dell'esercizio	2.931.870	46.967.337	35.883.931
di cui classe I	2.241.661	6.512.699	7.123.458
di cui classe LA	958.421	456.762	5.203.287
di cui classe L	-268.212	39.997.876	23.557.186

NOTA INTEGRATIVA

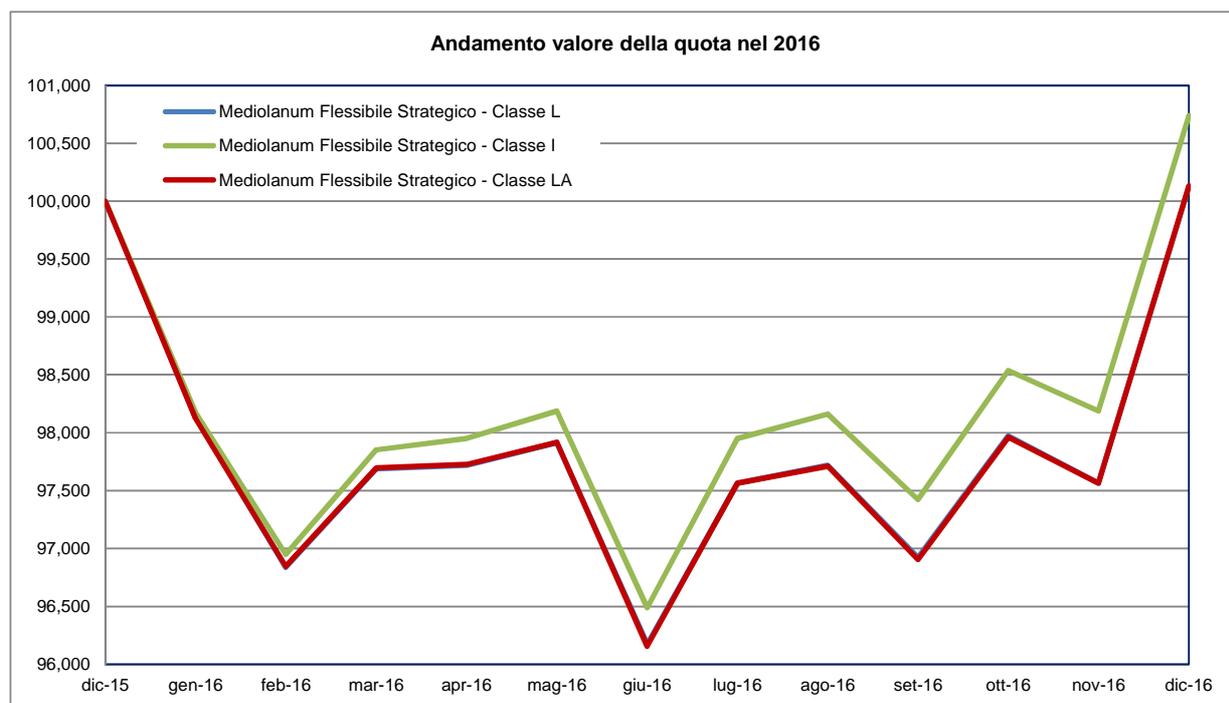
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2016 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di Gestione è accompagnata, inoltre, dalla Relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

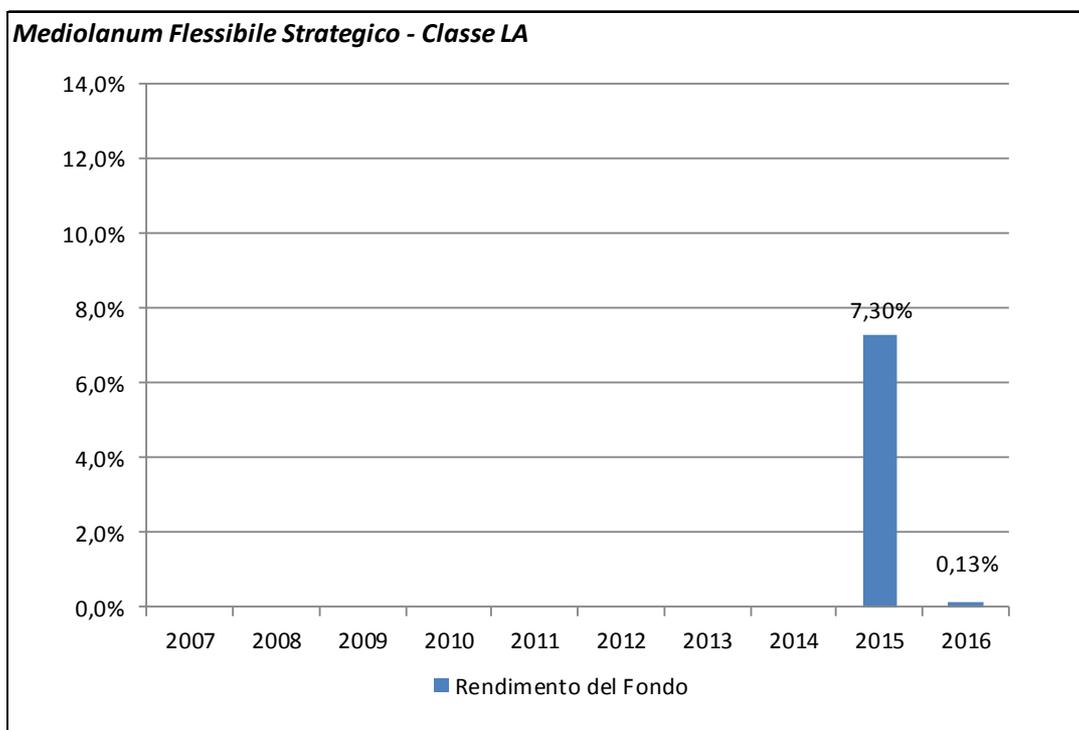
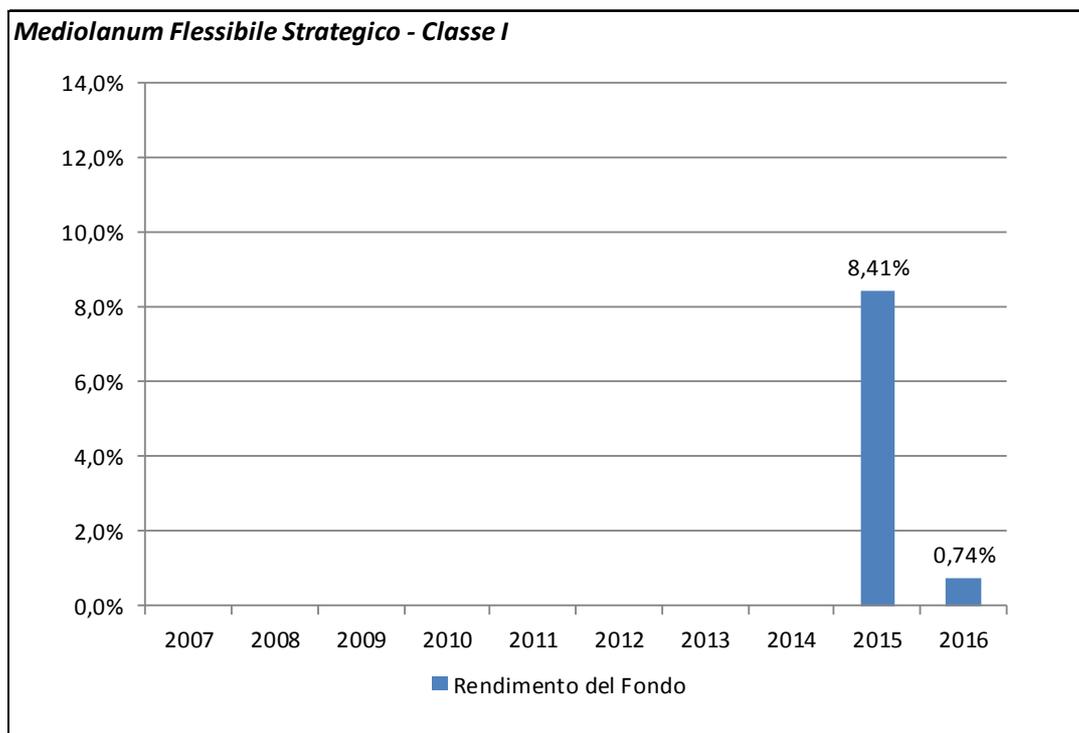
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2016.

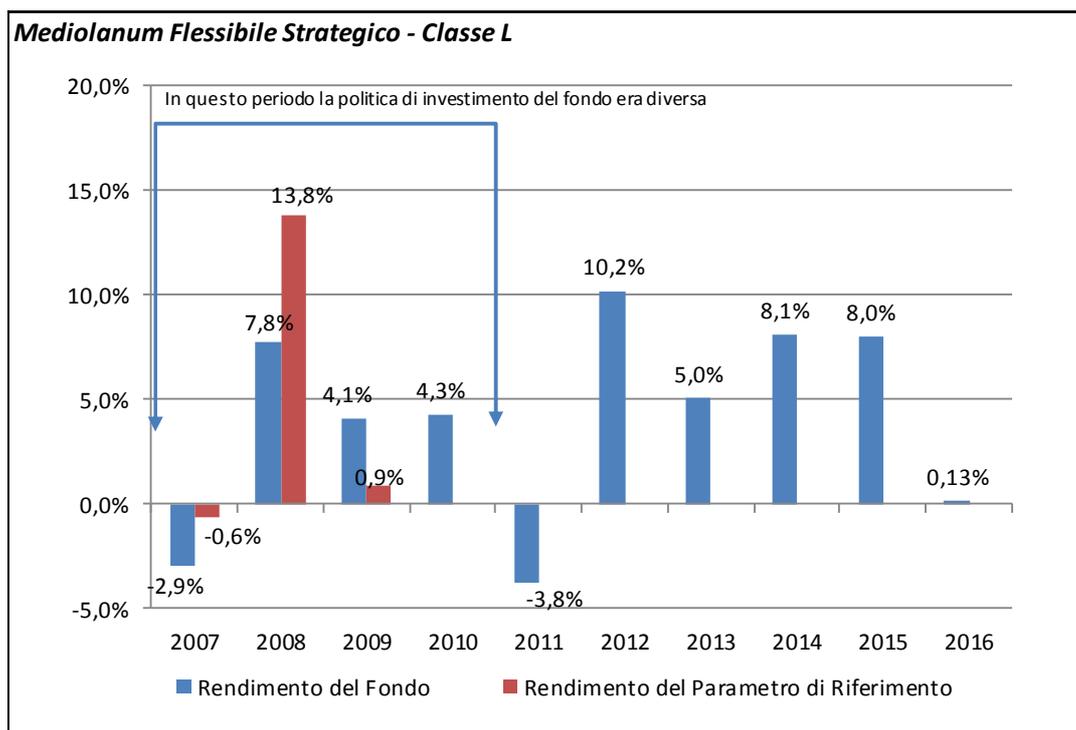
Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni





I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione a carico dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Con riferimento ai grafici soprariportati, si evidenzia che, in relazione allo stile di gestione adottato dal 23 aprile 2010, a partire da tale data non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 11/02/2016	6,820
Valore massimo al 15/12/2016	7,256
Valore quota all'inizio dell'esercizio	7,177
Valore quota alla fine dell'esercizio	7,23

Classe L	
Valore minimo al 11/02/2016	6,327
Valore massimo al 15/12/2016	6,647
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,817
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,826

Classe LA	
Valore minimo al 11/02/2016	6,473
Valore massimo al 15/12/2016	6,852
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,671
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,622

Nel periodo di riferimento la performance del Fondo è stata marginalmente positiva. Il Fondo è stato esposto prevalentemente in titoli governativi italiani, statunitensi e inglesi. Sono stati presenti, inoltre, titoli obbligazionari corporate con un elevato livello di diversificazione sia settoriale sia per grado di subordinazione. Nell'anno di riferimento, i mercati finanziari hanno registrato una riduzione dei rendimenti dei titoli corporate, anche a seguito dell'estensione delle politiche monetarie non convenzionali (*quantitative easing*) della Banca Centrale Europea ai titoli obbligazionari corporate *investment grade*.

Il rischio di credito, di tasso e valutario del portafoglio sono state gestite in modo flessibile, nel rispetto delle indicazioni del prospetto informativo.

Nel corso dell'anno, il Fondo è stato esposto ai mercati azionari, principalmente attraverso l'utilizzo di *futures* sui più importanti indici internazionali (Standard & Poor's, Eurostoxx 50, Ftse Mib, Nikkei 225 e Sensex 30). Il Fondo ha inoltre avuto un'esposizione verso indici azionari dei settori bancario e farmaceutico e verso titoli azionari caratterizzati da un elevato *Dividend Yield*.

Nel rispetto dei limiti da Prospetto, anche la componente azionaria del Fondo è stata oggetto di una politica di gestione flessibile.

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

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione trimestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2016 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 28/01/2016	0,007	805.423,16
Provento deliberato il 26/04/2016	0,010	1.150.282,71
Provento deliberato il 27/07/2016	0,013	1.478.524,41
Provento deliberato il 25/10/2016	0,026	2.899.981,42

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Tra i principali rischi legati agli investimenti si evidenziano il rischio di mercato, il rischio di credito, e il rischio di liquidità. Il rischio di mercato è il rischio relativo agli effetti prodotti sul valore di mercato delle posizioni del Fondo da variazioni dei fattori di mercato, come ad esempio i prezzi degli strumenti di capitale, i tassi di interesse, i tassi di cambio. Il rischio di credito è il rischio che un emittente non sia in grado di far fronte ai propri obblighi relativi al pagamento di capitale e interessi. Il rischio di liquidità è infine definito come il rischio che uno strumento finanziario del Fondo risulti di difficile vendita, entro un lasso di tempo sufficientemente breve, con effetti negativi sul prezzo di realizzo.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2016 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento Gestione Collettiva del Risparmio", emanato il 19 gennaio 2015;

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

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e azionaria nazionali e internazionali, nel rispetto dei limiti da Prospetto.

AREE GEOGRAFICHE VERSO CUI SONO ORIENTATI GLI INVESTIMENTI

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2016			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	683.330.631	60.753.359		67,76
ALTRI PAESI D'EUROPA	127.260.253		42.546.500	15,48
STATI UNITI D'AMERICA	184.021.117			16,76
TOTALE	994.612.001	60.753.359	0	100

(*) Per le parti di OICR si fa riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2016		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	803.932.313		
BANCARIO	111.419.323	9.537.675	
FINANZIARIO	3.092.550	2.792.850	42.546.500
ASSICURATIVO	32.499.355	15.006.613	
COMUNICAZIONI	17.607.616	16.160.072	
ELETTRONICO	12.982.383		
ENTI PUBBLICI ECONOMICI		8.196.500	
IMMOBILIARE EDILIZIO	509.800	4.699.049	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	4.959.496		
FONDIARIO		4.360.600	
DIVERSI	2.608.626		
CHIMICO	2.412.434		
ALIMENTARE E AGRICOLO	1.548.485		
CEMENTIFERO	533.745		
CARTARIO ED EDITORIALE	505.875		
TOTALE	994.612.001	60.753.359	42.546.500

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BTP 4.25 09/19	102.000.000	113.383.196	10,12%
BTP 4.5 03/19	102.000.000	111.996.000	9,99%
BTP 4.25 03/20	99.000.000	111.800.700	9,97%
BTP 4.5 02/20	90.000.000	102.051.000	9,11%
BTP 4.25 02/19	86.500.000	94.354.200	8,43%
T 4.625 02/17	60.000.000	57.157.304	5,11%
US T 4.5 05/17	51.000.000	49.031.042	4,38%
T 4.75 08/17	50.000.000	48.569.107	4,34%
BTP 3.5 06/18	30.000.000	31.555.800	2,82%
BTP 3.5 12/18	29.000.000	31.011.150	2,77%
T 4.25 11/17	30.000.000	29.263.665	2,61%
BTP 4 09/20	17.500.000	19.911.500	1,78%
LYXOR ETF DJ STX HLT	200.000	15.962.000	1,43%
LYXOR UCITS ETF EU S	150.000	14.590.500	1,30%
UNIPOLSAI	6.001.287	12.182.613	1,09%
LYXOR ETF DJ STX BKS	600.000	11.994.000	1,07%
ACAFF FR 12/49	8.500.000	8.786.875	0,78%
ASSGEN 5.5 10/47	8.250.000	8.594.933	0,77%
POSTE ITALIANE SPA	1.300.000	8.196.500	0,73%
SOCGEN FR 10/49	7.850.000	8.046.250	0,72%
BANCO POPOLARE SC	3.400.000	7.792.800	0,70%
TELECOM ITALIA SPA	9.000.000	7.533.000	0,67%
SANTAN 6.25 03/49	8.000.000	7.480.000	0,67%
BBVASM 7 12/49	7.000.000	6.720.000	0,60%
BACRED 1.625 01/21	6.500.000	6.667.310	0,60%
ENELIM FR 01/75	6.000.000	6.352.500	0,57%
INTNED FR 04/28	6.000.000	6.321.420	0,56%
BPI 3.5 03/19	6.000.000	6.165.540	0,55%
UBIIM 4.25 05/26	6.167.000	6.113.039	0,55%
HSBC FR 12/49	6.000.000	5.901.480	0,53%
ZURNVX FR 10/46	5.500.000	5.673.030	0,51%
BNP FR 12/49	5.000.000	5.243.750	0,47%
CAIRO COMMUNICATIONS	1.240.000	4.724.400	0,42%
IGD S.P.A.	6.490.399	4.699.049	0,42%
ORAFP 4 10/49	4.200.000	4.436.082	0,40%
PMIIM 4.25 01/19	4.200.000	4.378.500	0,39%
ALVGR FR 10/42	3.700.000	4.375.324	0,39%
ASSGEN FR 06/48	4.250.000	4.316.173	0,38%
SPACE 2 SPA	400.000	4.248.000	0,38%
GSZFP FR 07/49	3.600.000	3.996.936	0,36%
UCGIM FR 10/25	3.700.000	3.912.750	0,35%

UBS FR 49	4.000.000	3.912.321	0,35%
ENAV SPA	1.188.390	3.902.673	0,35%
UBIIM 2.875 02/19	3.700.000	3.885.444	0,35%
ABNAV 2.875 01/28	3.600.000	3.797.208	0,34%
ABNAV FR 09/49	3.500.000	3.570.000	0,32%
TITIM 3.625 01/24	3.000.000	3.198.750	0,29%
BACR 2.625 11/25	3.000.000	2.977.500	0,27%
ISPIM 7 12/49	3.000.000	2.962.500	0,26%
ASSICURAZIONI GENERA	200.000	2.824.000	0,25%

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	619.911.196		184.021.116	
- di altri enti pubblici				
- di banche	35.806.958	71.700.045	3.912.321	
- di altri	27.612.478	50.625.117		1.022.770
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	60.640.759			
- con voto limitato				
- altri	112.600			
Parti di OICR (*):				
- OICVM		42.546.500		
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	744.083.991	164.871.662	187.933.437	1.022.770
- in percentuale del totale delle attività	66,45	14,72	16,78	0,09

(*) Per le parti di OICR si fa riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	723.211.055	180.047.368	187.933.437	6.720.000
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	723.211.055	180.047.368	187.933.437	6.720.000
- in percentuale del totale delle attività	64,59	16,08	16,78	0,60

(*) Altri mercati di quotazione: SINGAPORE

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	3.426.040.471	3.527.396.595
- altri	468.482.958	290.141.623
Titoli di capitale	272.043.546	303.010.187
Parti di OICR	128.286.800	123.445.235
Totale	4.294.853.775	4.243.993.640

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	1.739.120	670.662.976	270.950.623
Dollaro Statunitense	184.021.117	5.408.073	90.301.363
Lira Sterlina			2.103.165

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento del presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	12.913.426
- Liquidità disponibile in euro	8.999.819
- Liquidità disponibile in divise estere	3.913.607
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	328.030.967
- Vend/Acq di divisa estera a termine	327.102.858
- Margini di variazione da incassare	928.109
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-332.445.001
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-330.197.557
- Margini di variazione da versare	-2.247.444
Totale posizione netta di liquidità	8.499.392

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	13.301.023
- Su liquidità disponibile	59
- Su titoli di debito	13.300.964
Totale altre attività	13.301.023

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	1.097.233
Proventi da distribuire	2.583

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2017.

I proventi da distribuire sono una voce residuale e sono esigibili su richiesta del sottoscrittore.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	528.768
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	44.051
- Provvigioni di gestione	290.811
- Ratei passivi su finanziamenti	2.806
- Provvigioni di incentivo	191.100
Altre	76.131
- Società di revisione	61.000
- Spese per pubblicazione	15.131
Totale altre passività	604.899

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		768.171.625	487.972.398	250.680.482
Incrementi	a) sottoscrizioni	119.180.063	364.998.023	274.878.310
	- sottoscrizioni singole	119.180.063	364.998.023	274.878.310
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		39.998.152	26.493.236
Decrementi	a) rimborsi	151.103.934	108.357.136	48.008.855
	- riscatti	151.103.934	108.357.136	48.008.855
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	6.334.209	16.439.812	16.070.775
	c) risultato negativo della gestione	268.212		
Patrimonio netto a fine periodo		729.645.333	768.171.625	487.972.398

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		185.714.164	66.889.250	
Incrementi	a) sottoscrizioni	62.677.958	129.041.727	66.624.244
	- sottoscrizioni singole	62.677.958	129.041.727	66.624.244
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.241.661	6.512.627	1.815.498
Decrementi	a) rimborsi	30.851.867	16.729.440	1.550.492
	- riscatti	30.851.867	16.729.440	1.550.492
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		219.781.916	185.714.164	66.889.250

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		134.278.371	4.987.722	
Incrementi	a) sottoscrizioni	64.186.135	140.246.963	4.942.169
	- sottoscrizioni singole	64.186.135	140.246.963	4.942.169
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	958.421	456.558	45.553
Decrementi	a) rimborsi	30.842.616	11.412.872	
	- riscatti	30.842.616	11.412.872	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		168.580.311	134.278.371	4.987.722

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.595.575,889 pari allo 0,97% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.155.989,473 pari allo 0,70% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

Sezione V – Altri dati patrimoniali
V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	230.574.437	20,62
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	68.493.650	6,13
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2016 il Fondo non detiene attività e passività di altre società del Gruppo.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano			41.921	41.921			
Dollaro Canadese			2.980	2.980			
Franco Svizzero			923	923		2	2
Corona Danese			750	750		2	2
Euro	899.281.024		215.143.531	1.114.424.555		1.703.238	1.703.238
Lira Sterlina	2.103.165		175.585	2.278.750			
Dollaro di Hong Kong			24.838	24.838			
Yen Giapponese			190.260	190.260		778	778
Corona Norvegese			2.231	2.231			
Corona Svedese			1.618.321	1.618.321		695	695
Dollaro di Singapore			31.842	31.842			
Dollaro Statunitense	196.527.671		-195.432.767	1.094.904			
TOTALE	1.097.911.860		21.800.415	1.119.712.275		1.704.715	1.704.715

Parte C – Risultato economico dell'esercizio
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-6.743.293	-3.931.065	-3.597.987	6.280.358
1. Titoli di debito	-15.970.614	-4.070.594	-1.297.573	6.280.358
2. Titoli di capitale	-955.314	139.529	-5.711.964	
3. Parti di OICR	10.182.635		3.411.550	
- OICVM	10.182.635		3.411.550	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	-5.191.128		2.617.761	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-5.191.128		2.617.761	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	-2.590.959		-4.175.737	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	-2.590.959		-4.508.751	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			333.014	
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni			-416	
future			-413	
opzioni			-3	
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	5.551.230	-3.280.845
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	-896.640	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-307.971	19.099

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Franco Svizzero	-31
- c/c denominati in Corona Danese	-213
- c/c denominati in Euro	-3.447
- c/c denominati in Lira Sterlina	3
- c/c denominati in Yen Giapponese	-6.130
- c/c denominati in Corona Norvegese	-529
- c/c denominati in Corona Svedese	-762
- c/c denominati in Dollaro di Singapore	-3.577
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-14.686

III.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto costi per "Altri oneri finanziari".

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	1.591	0,80						
1) Provvigioni di gestione	LA	2.212	1,50						
1) Provvigioni di gestione	L	11.052	1,50						
provvigioni di base	I	1.591	0,80						
provvigioni di base	LA	2.212	1,50						
provvigioni di base	L	11.052	1,50						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L								
3) Compenso del Depositario	I	100	0,05						
3) Compenso del Depositario	LA	74	0,05						
3) Compenso del Depositario	L	371	0,05						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	65	0,03						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	48	0,03						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	240	0,03						
4) Spese di revisione del fondo	I	11	0,01						
4) Spese di revisione del fondo	LA	8	0,01						
4) Spese di revisione del fondo	L	41	0,01						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	9							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	6							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	43	0,01						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L	1							
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	1							
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	1.711	0,86						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	2.300	1,56						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	11.508	1,57						
8) Provvigioni di incentivo	I	191	0,10						
8) Provvigioni di incentivo	LA								
8) Provvigioni di incentivo	L								
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui :									
- su titoli azionari		611		0,11		99		0,08	
- su titoli di debito									
- su derivati		225							
- su OICR		252		0,10					
- commissioni su C/V Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		15			0,02				

11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	36	0,02						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	26	0,02						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	130	0,02						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	2.137	1,07			19			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	2.476	1,69			15			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	12.392	1,39			65			

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 1,50% per la classe L e la classe LA, e 0,80% per la classe I.

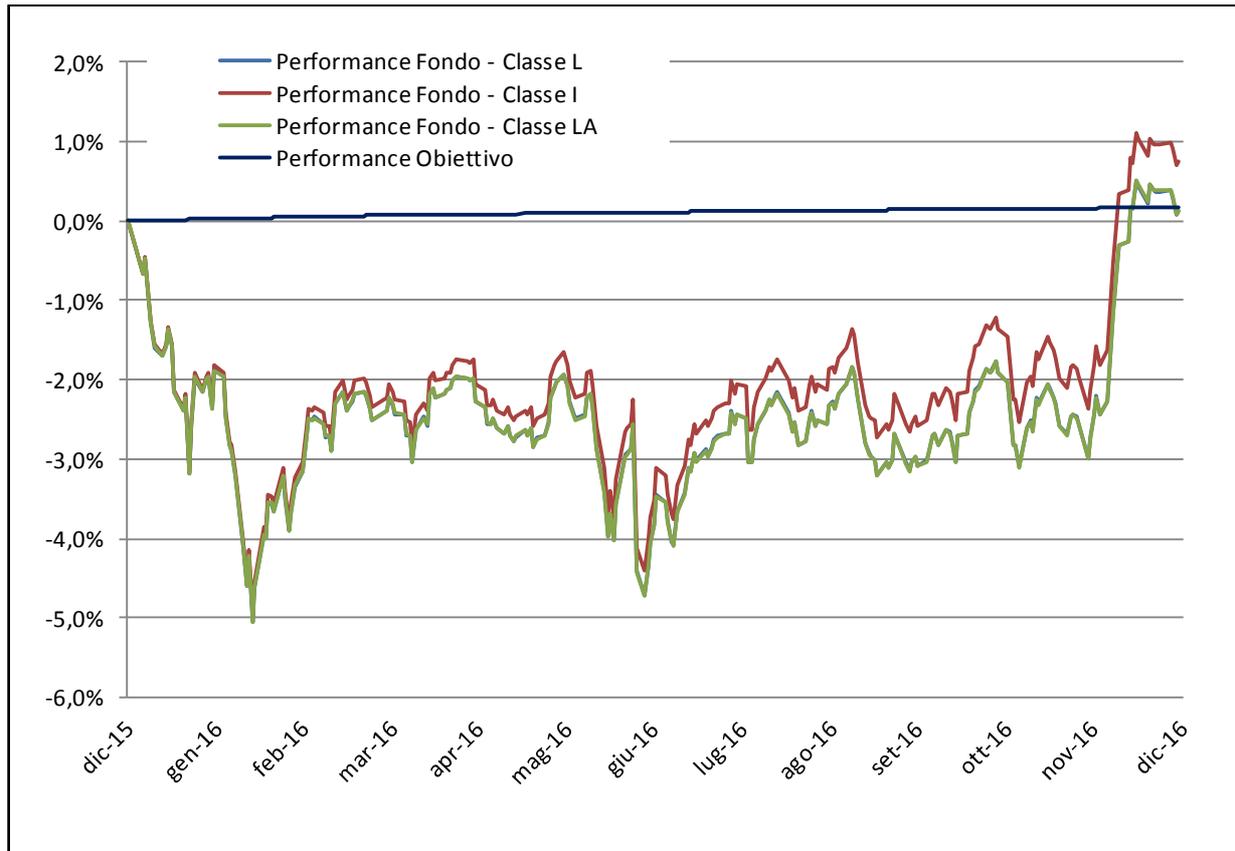
Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

Per quanto riguarda le commissioni di intermediazione corrisposte a società appartenenti al Gruppo Mediolanum (Banca Mediolanum S.p.A.), si precisa che le condizioni applicate al Fondo sono in linea con le normali condizioni praticate sul mercato.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, dell'obiettivo di rendimento.

L'obiettivo di rendimento JP Morgan Cash Index Euro Currency 1 month + 0,5%.



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 191.100,41.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	5.199
- C/C in Dollaro Statunitense	3.220
- C/C in Euro	1.130
- C/C in Corona Norvegese	534
- C/C in Dollaro Australiano	201
- C/C in Lira Sterlina	130
- C/C in Dollaro Canadese	1
- C/C in Dollaro di Singapore	-17
Altri ricavi	4.746
- Claims attivi	576
- Sopravvenienze Attive	234
- Ricavi Vari	3.936
Oneri	-1.144.601
- Commissione su contratti regolati a margine	-225.368
- Commissione su operatività in titoli	-862.135
- Spese Bancarie varie	-275
- Sopravvenienze Passive	-12.750
- Spese Varie	-44.073
Totale altri ricavi ed oneri	-1.134.656

Sezione VI – Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-191.821
di cui classe I	-35.684
di cui classe LA	-26.474
di cui classe L	-129.663
Totale imposte	-191.821

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato alla data di chiusura del periodo.

Operazioni di copertura del rischio di mercato che hanno avuto efficacia nel periodo:

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro FX Currency Marzo 2017	USD	290
Future	Euro FX Currency Marzo 2017	USD	190
Future	Euro Bund Marzo 2017	EUR	600

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla data di chiusura del periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	USD	70.000.000	6	1,00
DIVISA A TERMINE	V	USD	280.000.000	18	1,33

USD = Dollaro Americano

Operazioni di copertura del rischio di cambio nel periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	CHF	5.490.000	1	0,46
DIVISA A TERMINE	A	DKK	47.780.000	2	0,30
DIVISA A TERMINE	A	GBP	284.500.000	39	0,83
DIVISA A TERMINE	A	JPY	6.750.000.000	13	0,38
DIVISA A TERMINE	A	SEK	274.100.000	2	1,37
DIVISA A TERMINE	A	USD	503.700.000	54	0,78
DIVISA A TERMINE	V	CHF	5.490.000	2	0,23
DIVISA A TERMINE	V	DKK	47.780.000	3	0,20
DIVISA A TERMINE	V	GBP	338.700.000	52	0,75
DIVISA A TERMINE	V	JPY	6.750.000.000	14	0,36
DIVISA A TERMINE	V	SEK	274.100.000	8	0,34
DIVISA A TERMINE	V	USD	837.900.000	54	1,29

CHF = Franco Svizzero
DKK = Corona Danese
GBP = Sterlina Inglese
JPY = Yen Giapponese
SEK = Corona Svedese
USD = Dollaro Americano

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	326.013	99.477	425.490
SIM	175.385		175.385
Banche e imprese di investimento estere	486.628		486.628
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR, nell'ambito dell'attività di gestione, può ricevere dagli intermediari negoziatori di cui si avvale utilità non monetarie sotto forma di servizi di ricerca in materia di investimenti (c.d. soft commission) al fine di ottenere un incremento della qualità del servizio di gestione reso agli OICR e per servire al meglio gli interessi dei partecipanti.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 745,94%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

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

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Strategico" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2016, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli Amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Strategico" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Strategico" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Strategico" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2017

Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (5,83%), per la classe LA (5,84%) e per la classe I (6,42%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista nei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggior rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche. Le aspettative di crescita economica per il 2017 si attestano al +3,3%, con un contributo atteso da parte dei Paesi Emergenti e di quelli sviluppati rispettivamente del +5,0% e del +1,8%. Gli appuntamenti politici dell'anno appena concluso sono stati di straordinaria rilevanza: l'esito del referendum britannico, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e il referendum costituzionale in Italia hanno evidenziato il rafforzarsi di una tendenza *anti-establishment*, alla quale tuttavia i mercati finanziari hanno risposto con una certa "resilienza". Proprio l'elezione del nuovo Presidente americano Donald Trump ha innescato un rafforzamento nelle prospettive di crescita globale, sulla base delle misure economiche annunciate, tra cui un importante stimolo fiscale (derivante sia da un taglio delle tasse personali e societarie, sia da una maggior spesa pubblica), una minor regolamentazione in alcuni settori e una serie interventi atti a sostenere la produzione interna. Nel corso del nuovo anno, sarà fondamentale verificare l'effettiva implementazione di tali iniziative, intorno alle quali rimane ancora notevole incertezza in termini di forma, composizione, portata e tempi di attuazione. Se le aspettative dovessero essere confermate, si potrebbe effettivamente assistere ad una nuova fase di slancio per l'economia statunitense, che risulta già in una fase avanzata del ciclo economico e prossima alla piena occupazione. La Federal Reserve, i cui interventi saranno altresì fortemente dipendenti dalla buona tenuta dei dati economici, potrebbe in tal caso proseguire nell'intrapreso sentiero di rialzo dei tassi; ciò favorirebbe un ulteriore innalzamento dei rendimenti sia domestici sia a livello internazionale, oltre a sostenere il *trend* di rafforzamento del dollaro già in atto negli ultimi mesi nei confronti delle principali valute. Nell'Eurozona, sarà altrettanto cruciale assistere ad una fase di espansione fiscale, ai fini di registrare tassi di crescita soddisfacenti, seppur non brillanti, soprattutto in un momento in cui l'impulso marginale derivante dalla politica monetaria e dal ribasso nei prezzi delle materie prime sembra destinato a diminuire. Le mosse della Banca Centrale Europea rimarranno al centro dell'attenzione degli operatori, e ci si attende che il contesto monetario rimanga ancora a lungo accomodante, con tassi d'interesse verosimilmente in aumento rispetto ai livelli di minimo raggiunti nel 2016, ma ancora molto bassi rispetto alle medie storiche; ciò dovrebbe facilitare, a sua volta, le attese misure fiscali sopracitate e la sostenibilità dei bilanci pubblici. In un contesto di generale rialzo dei rendimenti, il nuovo regime di ancoraggio del tasso decennale introdotto dalla Bank of Japan, potrebbe portare ad un potenziale allargamento del differenziale dei tassi rispetto agli altri Paesi, con un effetto amplificato sulle quotazioni dello yen e, conseguentemente, sull'economia giapponese.

I mercati azionari hanno già evidenziato, nell'ultima parte dell'anno, un notevole recupero delle quotazioni; fondamentali, per il proseguimento di tale fenomeno, saranno le indicazioni rivenienti dalla prossima presentazione dei risultati aziendali, che

consentirà di appurare la bontà degli utili societari, in un contesto di corretta valutazione dei principali indici. Gli indicatori di attività economica e di fiducia, il rialzo nei prezzi delle materie prime, le attese misure fiscali e la carenza di significative alternative di rendimento, potrebbero sostenere il clima di ottimismo per gli utili e per i corsi azionari; ciononostante, negli Stati Uniti, fattori quali il rialzo dei salari, il rafforzamento del dollaro e l'incertezza relativa all'agenda politica del neo presidente costituiscono potenziali ostacoli allo scenario delineato. Inoltre, non è da escludere che un eventuale eccessivo rialzo dei tassi di interesse possa avere un impatto negativo sulle valutazioni societarie. In Europa e in Giappone, un aumento della domanda sia domestica sia globale, unitamente al permanere di condizioni finanziarie favorevoli e all'indebolimento delle rispettive valute nei confronti del dollaro rappresentano fattori di sostegno per i mercati azionari, sebbene le debolezze economiche strutturali e i rischi derivanti dai numerosi eventi politici in programma nel corso dell'anno costituiscano concreti rischi per il rialzo dei listini, specie nel Vecchio Continente.

Come già accennato, il contesto attuale suggerisce di mantenere un approccio gestionale flessibile nei confronti dei titoli obbligazionari governativi e del "rischio *duration*" in genere, in considerazione del potenziale ulteriore rialzo dei tassi globali e, allo stesso tempo, del livello ancora storicamente basso degli stessi. Il segmento dei titoli obbligazionari *corporate*, specie *high yield*, può certamente presentare interessanti alternative di rendimento, soprattutto nel caso di una revisione al rialzo dei risultati aziendali; in tale ambito, tuttavia, sarà estremamente necessaria un'attenta attività di selezione dei singoli titoli, in quanto il livello generale degli *spread* di rendimento ha già sperimentato un significativo restringimento, a fronte di un incremento medio dei livelli di indebitamento societario.

In conclusione, sebbene le prospettive per il 2017 presentino interessanti elementi per un potenziale positivo andamento dell'economia globale e un clima di maggior ottimismo si stia delineando tra gli investitori rispetto agli anni precedenti, sarà indispensabile conservare un atteggiamento attivo e costruttivo nelle scelte d'investimento. L'eventualità che si concretizzino le misure protezionistiche preannunciate dall'amministrazione Trump (che ha già spinto la Banca Mondiale a ridurre le proprie stime sulla crescita globale per quest'anno da 2,8% a 2,7%), la debolezza economica e politica in Europa, con il potenziale acuirsi delle tendenze populiste, l'evoluzione della questione "Brexit" e l'andamento dell'economia cinese sono solo alcuni degli elementi che saranno attentamente monitorati dagli analisti e operatori dei mercati finanziari, unitamente alle relative risposte di politica economica adottate dai rispettivi governi e banche centrali. Il potenziale effetto di tali eventi in termini di incrementi di volatilità nel breve periodo non necessariamente comprometterà i risultati di medio e lungo periodo, ma potrà rappresentare ulteriori opportunità di investimento.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato e dai titoli obbligazionari

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività su strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.09.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.12.2016	INCREMENTO
euro 9,16	euro 0,075	euro 9,197	euro 0,112

Tenuto conto che nel periodo di riferimento il Fondo ha realizzato utili derivanti dalla vendita dei titoli, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,075** che verrà messo in pagamento dal **24.03.2017**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26.01.2017 erano pari a 313.316.146,034 per un controvalore globale di euro 23.498.710,95.

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

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

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

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

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel trimestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA AL 30.09.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2016	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,16	euro 0,075	0,706	euro 0,064

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2016		Relazione di gestione al 30/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.019.562.307	90,66	2.683.551.408	91,10
A1. Titoli di debito	3.019.562.307	90,66	2.683.551.408	91,10
A1.1 titoli di Stato	786.804.268	23,62	711.093.947	24,14
A1.2 altri	2.232.758.039	67,04	1.972.457.461	66,96
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	43.581.131	1,31	28.745.516	0,98
B1. Titoli di debito	43.581.131	1,31	28.745.516	0,98
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	213.113.525	6,40	179.527.635	6,10
F1. Liquidità disponibile	240.653.854	7,23	153.622.089	5,22
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.467.086.299	44,05	1.716.336.145	58,27
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.494.626.628	-44,88	-1.690.430.599	-57,39
G. ALTRE ATTIVITÀ	54.219.672	1,63	53.557.060	1,82
G1. Ratei attivi	52.631.740	1,58	52.195.808	1,77
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.587.932	0,05	1.361.252	0,05
TOTALE ATTIVITÀ	3.330.476.635	100,00	2.945.381.619	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	877.488	499.429
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	825.152	465.039
M2. Proventi da distribuire	52.336	34.390
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.292.098	1.637.710
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.050.080	1.513.513
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	242.018	124.197
TOTALE PASSIVITÀ	2.169.586	2.137.139
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.328.307.049	2.943.244.480
I Numero delle quote in circolazione	26.864.210,328	21.895.029,536
LA Numero delle quote in circolazione	16.970.237,500	7.994.451,714
L Numero delle quote in circolazione	313.247.830,324	295.459.626,923
I Valore complessivo netto della classe	280.037.366	214.467.970
LA Valore complessivo netto della classe	167.242.664	74.438.899
L Valore complessivo netto della classe	2.881.027.019	2.654.337.611
I Valore unitario delle quote	10,424	9,795
LA Valore unitario delle quote	9,855	9,311
L Valore unitario delle quote	9,197	8,984

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	47.287.669,054
Quote rimborsate	29.499.465,653

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.559.041,674
Quote rimborsate	2.589.860,882

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	10.843.761,194
Quote rimborsate	1.867.975,408

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/10/2016 al 30/12/2016
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	171.775.757	171.627.205	43.202.169
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	20.108.089	82.520.343	7.119.568
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	97.109.695	-64.600.229	72.248.837
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	21.103	1.700.759	1.196.615
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	289.014.644	191.248.078	123.767.189
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.806.825	2.186.155	669.773
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito	-2.846.563	374.514	-329.734
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	17.452	-3.140.166	1.166.565
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-22.286	-579.497	1.506.604
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-21.053.348	-8.395.507	8.841.659
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/10/2016 al 30/12/2016
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	7.941.325	-154.687.598	-54.680.927
E1.2 Risultati non realizzati	-50.778.608	46.528.244	-24.707.863
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	15.376.768	2.964.709	5.716.193
E3.2 Risultati non realizzati	-2.743.203	-3.238.213	-920.352
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	237.735.292	73.840.216	59.522.503
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-71.553	-22.905	-11.196
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	237.663.739	73.817.311	59.511.307
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-59.268.046	-44.377.899	-18.713.006
di cui classe I	-3.402.967	-1.655.992	-1.128.010
di cui classe LA	-2.258.344	-749.276	-855.273
di cui classe L	-53.606.735	-41.972.631	-16.729.723
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-1.550.413	-1.493.466	-406.455
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-159.485	-153.181	-39.303
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-62.800	-61.786	-15.787
I. ALTRI RICAVIDI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	731.178	1.215.107	3.061
I2. ALTRI RICAVIDI	138.377	21.914	47.313
I3. ALTRI ONERI	-69.726	-179.700	-17.201
Risultato della gestione prima delle imposte	177.422.824	28.788.300	40.369.929
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-153.229	-7.246	-45.457
di cui classe I	-12.029	-525	-3.730
di cui classe LA	-5.812	-173	-2.081
di cui classe L	-135.388	-6.548	-39.646
Utile/perdita dell'esercizio	177.269.595	28.781.054	40.324.472
di cui classe I	15.070.656	1.670.686	3.695.706
di cui classe LA	6.739.243	-969.090	1.880.205
di cui classe L	155.459.696	28.079.458	34.748.561

NOTA INTEGRATIVA

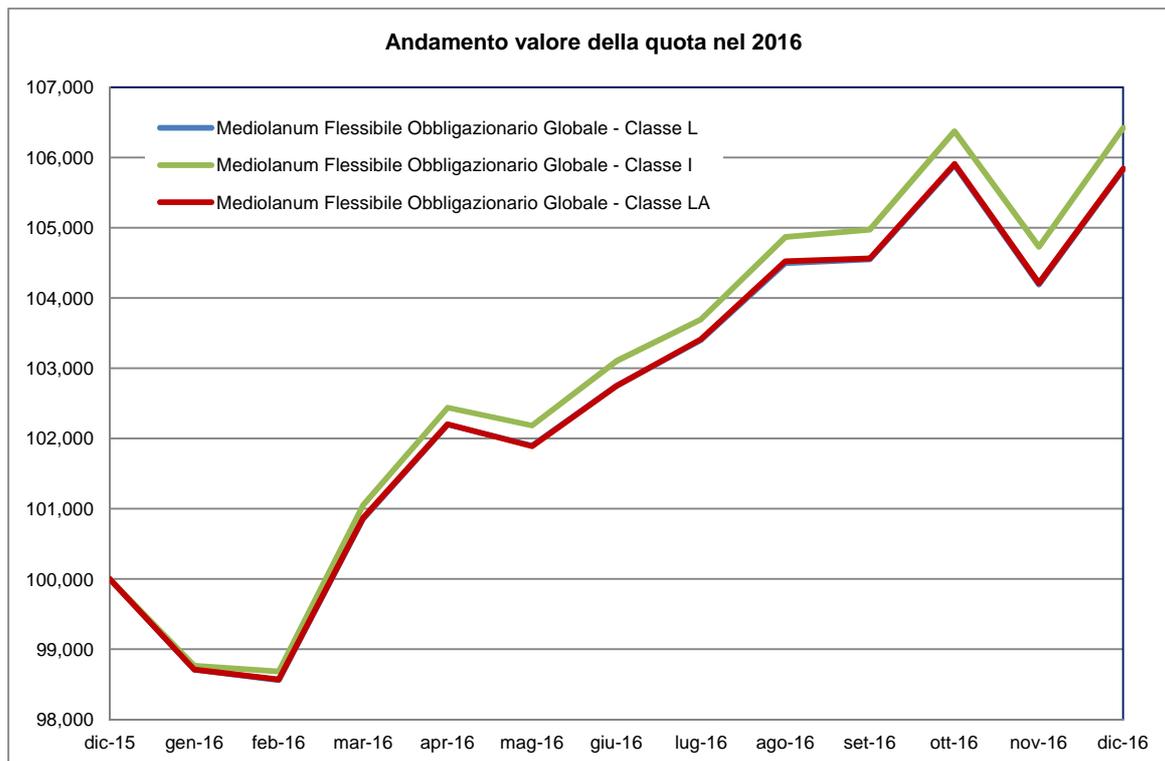
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2016 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

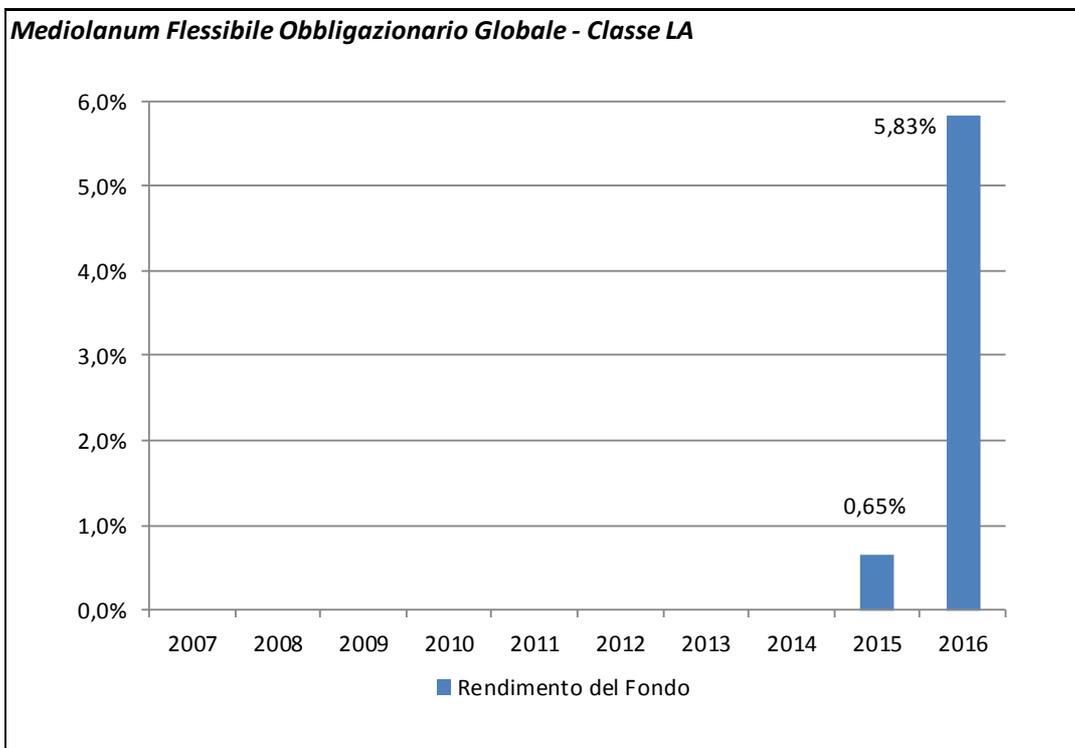
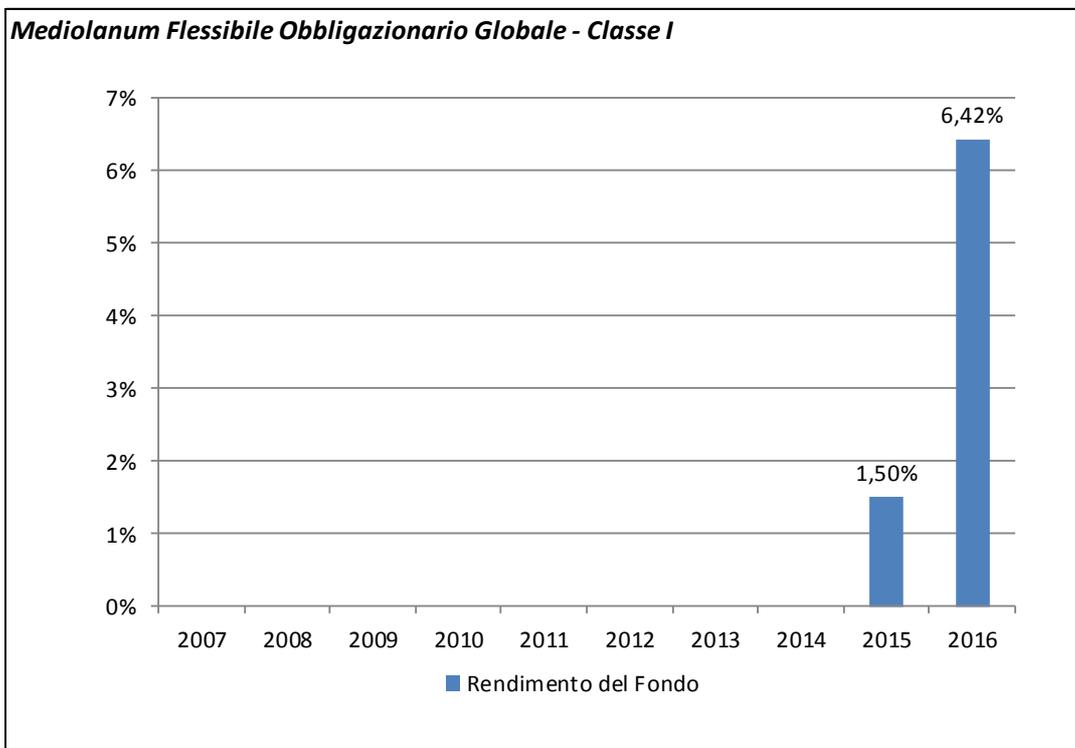
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2016.

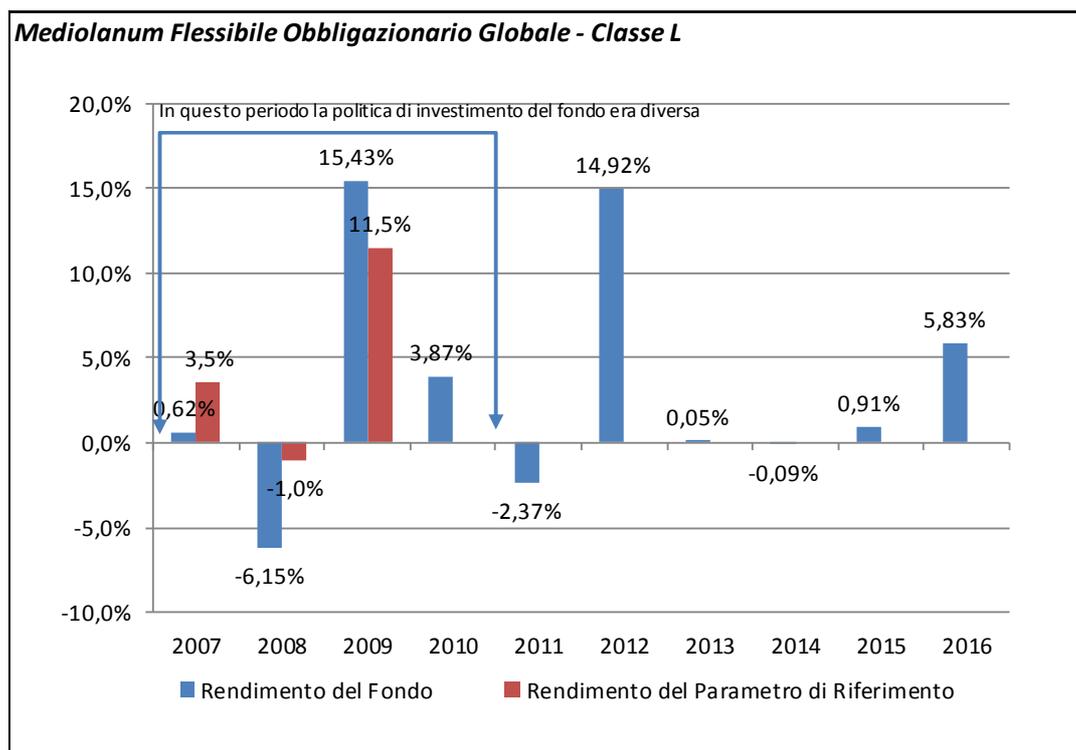
Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni





I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Con riferimento ai grafici soprariportati, si evidenzia che, in relazione allo stile di gestione adottato dal 23 aprile 2010, a partire da tale data non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
valore minimo al 11/02/2016	9,387
valore massimo al 25/10/2016	10,495
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,795
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,403

Classe L	
valore minimo al 11/02/2016	8,529
valore massimo al 21/10/2016	9,325
Valore quota all'inizio dell'esercizio	8,984
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,179

Classe LA	
valore minimo al 11/02/2016	8,916
valore massimo al 25/10/2016	9,934
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,311
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,835

Nel periodo di riferimento, la performance del Fondo, ampiamente positiva, è stata determinata dall'andamento delle principali *asset class* oggetto d'investimento; in particolare dall'esposizione sui titoli obbligazionari e sulle valute dei paesi emergenti, nonché dall'investimento nei titoli *high yield* di emittenti afferenti le economie avanzate. La generalizzata compressione dei rendimenti conseguente al programma di acquisti (QE) della Banca Centrale Europea, nonché il rendimento estremamente basso offerto dai titoli obbligazionari *investment grade*, hanno portato gli investitori a ricercare maggiori opportunità di rendimento nell'acquisto di titoli obbligazionari con merito di credito inferiore. In un contesto di straordinario allentamento quantitativo non convenzionale, hanno generato un soddisfacente ritorno anche le posizioni assunte dal fondo sui titoli finanziari ed industriali con maggior grado di subordinazione.

Nel corso del periodo si è verificato un errore nel calcolo del valore della quota del fondo.

L'evento ha riguardato la valorizzazione del patrimonio nella data del 30 dicembre 2016. Il depositario State Street Bank, cui è affidato il calcolo del valore unitario della quota dei fondi come previsto dal Regolamento Unico di gestione Semplificato, ha provveduto a ricalcolare il valore della quota. La presente relazione di gestione è stata redatta sulla base dei dati patrimoniali ed economici corretti oggetto di ricalcolo da parte del Depositario.

Mediolanum Gestione Fondi ha già provveduto a riconoscere al fondo e ai partecipanti quanto di loro spettanza, in conformità a quanto previsto nel Regolamento Unico di Gestione Semplificato.

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione trimestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2016 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 28/01/2016	0,075	22.161.500,92
Provento deliberato il 26/04/2016	0,075	22.322.411,54
Provento deliberato il 27/07/2016	0,075	22.777.073,12
Provento deliberato il 25/10/2016	0,075	23.131.628,81

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Tra i principali rischi legati agli investimenti si evidenziano il rischio di mercato, il rischio di credito, e il rischio di liquidità. Il rischio di mercato è il rischio relativo agli effetti prodotti sul valore di mercato delle posizioni del Fondo da variazioni dei fattori di mercato, come ad esempio i prezzi degli strumenti di capitale, i tassi di interesse, i tassi di cambio. Il rischio di credito è il rischio che un emittente non sia in grado di far fronte ai propri obblighi relativi al pagamento di capitale e interessi. Il rischio di liquidità è infine definito come il rischio che uno strumento finanziario del Fondo risulti di difficile vendita, entro un lasso di tempo sufficientemente breve, con effetti negativi sul prezzo di realizzo.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2016 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
 - gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
 - le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
 - i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
 - gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
 - gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
 - le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;
 - le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
 - i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
 - i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
 - i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
 - per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;
- #### b) valutazione dei titoli
- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento Gestione Collettiva del Risparmio", emanato il 19 gennaio 2015;

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;
- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in titoli di stato e obbligazioni corporate internazionali.

AREE GEOGRAFICHE VERSO CUI SONO ORIENTATI GLI INVESTIMENTI

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2016			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	304.731.387			9,95
ALTRI PAESI D'EUROPA	1.298.569.730			42,4
AMERICA	975.753.937			31,87
ASIA	331.814.269			11,22
AFRICA	130.958.886			4,29
AUSTRALIA	21.315.229			0,7
TOTALE	3.063.143.438			100

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	Al 30/12/2016		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	1.288.708.169		
BANCARIO	731.211.842		
MINERALE E METALLURGICO	212.894.430		
FINANZIARIO	151.228.326		
DIVERSI	149.764.751		
ASSICURATIVO	140.624.808		
COMUNICAZIONI	103.801.498		
ELETTRONICO	88.226.956		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	69.184.709		
IMMOBILIARE EDILIZIO	36.101.026		
ALIMENTARE E AGRICOLO	34.844.764		
COMMERCIO	25.400.223		
CEMENTIFERO	10.712.945		
CHIMICO	8.194.037		
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	4.749.419		
CARTARIO ED EDITORIALE	4.441.185		
ENTI TERRITORIALI	3.054.350		
TOTALE	3.063.143.438		

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BNTNF 10 01/18	250.000	75.447.444	2,27%
BNTNF 10 01/19	230.600	69.372.728	2,08%
IADB 7.25 07/17	750.000.000.000	52.297.944	1,57%
EBRD 7.375 04/19	700.000.000.000	48.138.514	1,45%
MBONO 4.75 06/18	10.000.000	44.713.089	1,34%
MBONO 5 06/17	9.200.000	42.099.675	1,26%
CCT FR 12/20	35.000.000	35.770.000	1,07%
MBONO 5 12/19	8.000.000	34.907.126	1,05%
BNTNF 10 01/27	110.000	31.104.119	0,93%
COLTES 5 11/18	100.000.000.000	30.930.380	0,93%
RFLB 6.7 05/19	2.000.000.000	30.083.609	0,90%
IFC 6.45 10/18	2.107.000.000	29.744.876	0,90%
BNTNF 10 01/21	100.000	29.452.768	0,90%
BNTNF 10 01/17	95.000	29.009.360	0,88%
RFLB 7.5 03/18	1.850.000.000	28.521.815	0,86%
EBRD 10 11/18	361.000.000.000	25.976.032	0,78%
RFLB 6.2 01/18	1.700.000.000	25.810.545	0,77%
BNTNF 10 01/25	90.000	25.656.646	0,77%
PGB 2.875 10/25	26.500.000	25.153.005	0,76%
IADB 6 09/17	1.800.000.000	25.144.875	0,75%
NGB 4.25 05/17	200.000.000	22.331.605	0,67%
IBRD 5 05/17	1.600.000.000	22.250.198	0,67%
BTP 4.25 02/19	20.000.000	21.816.000	0,66%
CTZ ZC 02/17	20.000.000	19.933.475	0,60%
T 0.5 02/17	20.000.000	18.961.099	0,57%
BTP 1.65 03/32	20.000.000	18.788.000	0,56%
MBONO 7.75 12/17	4.000.000	18.630.400	0,56%
TII 0.125 07/26	20.000.000	18.485.831	0,56%
LEBAC ZC 01/17	344.000.000	17.015.418	0,51%
RFLB 7.6 04/21	1.100.000.000	16.737.160	0,50%
MBONO 5.75 03/26	4.000.000	16.328.453	0,49%
MBONO 10 12/24	2.500.000	13.305.917	0,40%
SRILAN 6.25 07/21	13.000.000	12.524.618	0,38%
KAZNMH 4.625 05/23	14.000.000	12.498.659	0,38%
RUS 7.85 03/18	800.000.000	12.311.268	0,37%
BTUN 4.5 06/20	12.000.000	12.192.360	0,37%
SANTAN 6.25 03/49	13.000.000	12.155.000	0,36%
IADB 7.2 11/17	170.000.000.000	11.766.749	0,35%

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
eibkor 8 05/18	168.620.000.000	11.658.534	0,35%
FCAIM 5.25 04/23	12.000.000	11.590.425	0,35%
ARGENT 3.875 01/22	12.000.000	11.520.000	0,35%
DBMMN 5.75 03/17	12.261.000	11.397.645	0,34%
CROATI 6.75 11/19	11.000.000	11.332.164	0,34%
SRILAN 5.875 07/22	12.000.000	11.206.106	0,34%
EBRD 5.625 03/17	800.000.000	11.155.720	0,33%
BMCE 6.25 11/18	11.000.000	10.794.027	0,32%
MSIM 5.125 01/19	10.000.000	10.782.700	0,32%
BTP 2.5 12/24	10.000.000	10.778.000	0,32%
BULENR 4.25 11/18	10.500.000	10.775.625	0,32%
SRILAN 6 01/19	11.000.000	10.704.859	0,32%

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	127.469.475	168.344.147	465.784.669	25.205.977
- di altri enti pubblici				4.749.419
- di banche	59.369.128	209.408.896	80.308.504	116.151.063
- di altri	110.451.416	537.934.332	120.756.909	993.628.372
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	297.290.019	915.687.375	666.850.082	1.139.734.831
- in percentuale del totale delle attività	8,93	27,49	20,02	34,22

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	141.586.437	2.001.392.078	316.066.679	560.517.113
Titoli in attesa di quotazione				
Totali :				
- in valore assoluto	141.586.437	2.001.392.078	316.066.679	560.517.113
- in percentuale del totale delle attività	4,25	60,09	9,49	16,83

(*) Altri mercati di quotazione: BUENOS AIRES, SAO PAULO, BOGOTA, LIMA, HONG KONG, BEIRUT, SINGAPORE, MOSCA, LAGOS, NASDAQ DUBAI

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	583.659.473	477.763.021
- altri	1.414.105.392	1.278.195.510
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	1.997.764.865	1.755.958.531

II.2 Strumenti finanziari non quotati
RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche		24.256	7.004.838	3.787.813
- di altri	7.441.366	7.934.746	398.324	16.989.788
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	7.441.366	7.959.002	7.403.162	20.777.602
- in percentuale del totale delle attività	0,22	0,24	0,22	0,62

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		5.348.493
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale		5.348.493

II.3 Titoli di debito
Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
TII 0.125 07/26	USD	20.000.000	18.485.831	INDEX LINKED	0,60

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Dollaro Statunitense	186.819.457	506.132.981	590.080.592
Euro	148.769.962	261.219.634	585.257.435
Real Brasiliano	144.229.991	72.102.640	56.400.235
Peso Messicano	61.401.517	89.585.745	46.792.976
Sterlina Inglese	9.312.817	48.563.745	138.377.805
Rupia Indonesiana	79.720.662	96.842.873	
Rublo Russo	29.159.085	93.392.500	7.757.367
Rupia Indiana	81.585.515	38.594.777	6.095.113
Nuova Lira Turca	1.021.910	25.517.060	10.509.938
Peso Colombiano		30.930.380	5.799.521
Dollaro Australiano	20.097.106	7.077.265	
Peso Argentino	23.861.730		
Corona Norvegese	22.331.605		
Fiorino Ungherese	8.569.600	6.685.638	
Nuovo Sol Peruviano		3.070.392	1.920.905
Naira Nigeria	2.679.019	169.361	

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	240.653.854
- Liquidità disponibile in euro	19.374.103
- Liquidità disponibile in divise estere	221.279.751
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.467.086.299
- Vend/Acq di divisa estera a termine	1.465.887.389
- Margini di variazione da incassare	1.198.910
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.494.626.628
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-1.491.689.865
- Margini di variazione da versare	-2.936.763
Totale posizione netta di liquidità	213.113.525

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	52.631.740
- Su liquidità disponibile	2.968
- Su titoli di debito	52.628.772
Altre	1.587.932
- Cedole da incassare	1.587.932
Totale altre attività	54.219.672

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	825.152
Proventi da distribuire	52.336

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2017.

I proventi da distribuire sono una voce residuale e sono esigibili su richiesta del sottoscrittore.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.050.080
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	130.756
- Provvigioni di gestione	916.149
- Ratei passivi su finanziamenti	3.175
Altre	242.018
- Ritenuta fiscale su titoli	128.385
- Società di revisione	61.000
- Spese per pubblicazione	52.633
Totale altre passività	1.292.098

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		2.654.337.611	2.786.021.777	2.526.771.732
Incrementi	a) sottoscrizioni	427.555.603	436.935.866	745.200.644
	- sottoscrizioni singole	427.555.603	436.935.866	745.200.644
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	155.459.696	28.884.756	
Decrementi	a) rimborsi	265.933.278	493.084.544	349.904.733
	- riscatti	265.933.278	493.084.544	349.904.733
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	90.392.613	104.420.244	130.047.997
	c) risultato negativo della gestione			5.997.869
Patrimonio netto a fine periodo		2.881.027.019	2.654.337.611	2.786.021.777

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		214.467.970	127.130.542	
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	76.495.708	114.254.513	132.642.602
	- sottoscrizioni singole	76.495.708	114.254.513	132.642.602
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	15.070.656	919.378	
Decrementi				
	a) rimborsi	25.996.968	27.836.463	2.379.724
	- riscatti	25.996.968	27.836.463	2.379.724
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			3.132.336
Patrimonio netto a fine periodo		280.037.366	214.467.970	127.130.542

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		74.438.899	4.273.150	
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	103.979.445	78.756.033	4.246.620
	- sottoscrizioni singole	103.979.445	78.756.033	4.246.620
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	6.739.243		26.994
Decrementi				
	a) rimborsi	17.914.923	7.567.204	264
	- riscatti	17.914.923	7.567.204	264
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		1.023.080	
Patrimonio netto a fine periodo		167.242.664	74.438.899	4.273.150

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.302.654,662 pari allo 0,36% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.521.977,229 pari allo 0,43% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	485.293.416	14,61
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2016 risultano in essere impegni a fronte di operazioni a termine per -6.111.582 pari al -0,19% del totale attività del Fondo.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Peso Argentino	23.861.730		4.618.074	28.479.804			
Dollaro Australiano	27.174.372		-11.666.419	15.507.953			
Real Brasiliano	272.732.865		-27.836.385	244.896.480			
Dollaro Canadese			16.757	16.757			
Franco Svizzero			61.562	61.562		955	955
Peso Colombiano	36.729.902		-18.226.775	18.503.127			
Corona Danese			2.854	2.854		9	9
Euro	788.735.277		1.499.325.702	2.288.060.979		2.168.580	2.168.580
Lira Sterlina	143.098.301		-137.292.678	5.805.623			
Fiorino Ungherese	15.255.237		2.013.598	17.268.835			
Rupia Indonesiana	176.563.534		6.382.813	182.946.347			
Rupia Indiana	126.275.405		3.063.891	129.339.296			
Yen Giapponese			29.416	29.416		40	40
Peso Messicano	197.780.238		-107.761.211	90.019.027			
Naira Nigeriana	2.848.380		299.762	3.148.142			
Corona Norvegese	22.331.605		1.507.635	23.839.240			
Nuovo Sol Peruviano	4.991.297		167.219	5.158.516			
Zloty Polacco			463.292	463.292			
Rublo Russo	130.308.951		-27.255.118	103.053.833			
Corona Svedese			881	881		2	2
Nuova Lira Turca	37.048.907		-13.733.857	23.315.050			
Dollaro Statunitense	1.057.407.437		-908.162.802	149.244.635			
Rand Sudafricano			1.314.986	1.314.986			
TOTALE	3.063.143.438		267.333.197	3.330.476.635		2.169.586	2.169.586

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	20.108.089	-21.142.822	97.109.695	47.564.238
1. Titoli di debito	20.108.089	-21.142.822	97.109.695	47.564.238
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	-2.846.563	318.761	17.452	-554.888
1. Titoli di debito	-2.846.563	318.761	17.452	-554.888
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	21.103		-21.057.145	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	21.103		-21.057.145	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni			3.797	
future			21	
opzioni			3.776	
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddituale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	8.590.673	-50.778.608
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	-649.348	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura :		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	15.376.768	-2.743.203

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Interessi passivi su Finanziamenti Ricevuti	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Dollaro Australiano	-9.430
- c/c denominati in Franco Svizzero	-1.018
- c/c denominati in Corona Danese	-32
- c/c denominati in Euro	-13.479
- c/c denominati in Fiorino Ungherese	-2
- c/c denominati in Yen Giapponese	-179
- c/c denominati in Peso Messicano	-17.870
- c/c denominati in Corona Norvegese	-7.114
- c/c denominati in Zloty Polacco	-920
- c/c denominati in Corona Svedese	-26
- c/c denominati in Nuova Lira Turca	-7.920
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-13.467
- c/c denominati in Naira Nigeriana	-1
- c/c denominati in Sol Peruviano	-95
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-71.553

III.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto costi per "Altri oneri finanziari".

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	1.919	0,80						
1) Provvigioni di gestione	LA	1.685	1,50						
1) Provvigioni di gestione	L	40.951	1,50						
provvigioni di base	I	1.919	0,80						
provvigioni di base	LA	1.685	1,50						
provvigioni di base	L	40.951	1,50						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L								
3) Compenso del Depositario	I	121	0,05						
3) Compenso del Depositario	LA	57	0,05						
3) Compenso del Depositario	L	1.372	0,05						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	38	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	18	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	436	0,02						
4) Spese di revisione del fondo	I	5							
4) Spese di revisione del fondo	LA	2							
4) Spese di revisione del fondo	L	54							
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	12	0,01						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	5	0,01						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	142	0,01						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L	2							
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2							
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	2.057	0,85						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	1.749	1,55						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	42.521	1,55						
8) Provvigioni di incentivo	I	1.484	0,62						
8) Provvigioni di incentivo	LA	573	0,51						
8) Provvigioni di incentivo	L	12.656	0,46						
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui : - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - su OICR - commissioni su C/V Divise Estere - commissioni su prestito titoli		64							

10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		72			3,93				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	12	0,01						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	6	0,01						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	135	0,01						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	3.558	1,48						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	2.331	2,03						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	55.440	2,03						

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 1,50% per la classe L e la classe LA, e 0,80% per la classe I.

Le provvigioni d'incentivo sono calcolate a norma del Regolamento del Fondo.

Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora si verichi la circostanza che il valore della quota sia aumentata e sia superiore al valore più elevato mai raggiunto a decorrere dal 26/04/2010 (data di decorrenza della nuova politica di gestione) del menzionato Fondo (High Water Mark Assoluto).

Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 14.712.559,46

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	731.178
- C/C in Nuova Lira Turca	430.298
- C/C in Corona Svedese	226.545
- C/C in Dollaro Australiano	48.480
- C/C in Euro	7.592
- C/C in Corona Norvegese	7.220
- C/C in Dollaro Statunitense	5.348
- C/C in Lira Sterlina	4.665
- C/C in Zloty Polacco	1.019
- C/C in Dollaro Canadese	11
Altri ricavi	138.377
- Claims attivi	52.725
- Sopravvenienza Attiva	76.017
- Ricavi Vari	9.635
Oneri	-69.726
- Commissione su contratti regolati a margine	-64.036
- Spese Bancarie varie	-353
- Sopravvenienza Passiva	-765
- Spese Varie	-4.572
Totale altri ricavi ed oneri	799.829

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-153.229
di cui classe I	-12.029
di cui classe LA	-5.812
di cui classe L	-135.388
Totale imposte	-153.229

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Futures	Euro Bund Giugno 2016	EUR	250

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato alla data di chiusura del periodo.

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	V	AUD	20.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	BRL	100.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	COP	60.000.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	145.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	MXN	3.300.000.000	4
DIVISA A TERMINE	V	RUB	2.000.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	TRY	75.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	USD	1.120.000.000	8

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nel periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	AUD	75.000.000	4	0,41
DIVISA A TERMINE	A	BRL	150.000.000	2	0,59
DIVISA A TERMINE	A	GBP	313.000.000	22	0,58
DIVISA A TERMINE	A	MXN	4.550.000.000	10	0,72
DIVISA A TERMINE	A	RUB	1.000.000.000	1	0,40
DIVISA A TERMINE	A	TRY	75.000.000	2	0,37
DIVISA A TERMINE	A	USD	170.000.000	8	0,61
DIVISA A TERMINE	A	ZAR	420.000.000	1	0,80
DIVISA A TERMINE	V	AUD	225.000.000	8	0,63
DIVISA A TERMINE	V	BRL	1.200.000.000	11	0,91
DIVISA A TERMINE	V	COP	120.000.000.000	2	0,55
DIVISA A TERMINE	V	GBP	973.000.000	31	1,24
DIVISA A TERMINE	V	MXN	7.450.000.000	19	0,60
DIVISA A TERMINE	V	RUB	4.000.000.000	4	0,42
DIVISA A TERMINE	V	TRY	1.150.000.000	12	0,96
DIVISA A TERMINE	V	USD	3.810.000.000	37	3,01
DIVISA A TERMINE	V	ZAR	1.240.000.000	4	0,62

AUD = Dollaro Australiano
BRL = Real Brasiliano
COP: Peso Colombiano
GBP = Sterlina Inglese
MXN = Peso Messicano

PLN = Zloty Polacco
RUB = Rublo Russo
TRY = Lira Turca
USD = Dollaro Americano
ZAR = Rand Sudafricano

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM			
Banche e imprese di investimento estere	64.036		64.036
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR, nell'ambito dell'attività di gestione, può ricevere dagli intermediari negoziatori di cui si avvale utilità non monetarie sotto forma di servizi di ricerca in materia di investimenti (c.d. soft commission) al fine di ottenere un incremento della qualità del servizio di gestione reso agli OICR e per servire al meglio gli interessi dei partecipanti.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 92,13%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale"

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2016, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli Amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

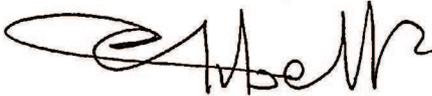
A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2017

Mediolanum Risparmio Dinamico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa per la classe L (-0,14%) e per la classe LA (-0,13%), e positiva per la classe I (0,20%) che sono state inferiori a quelle registrate dal relativo benchmark (0,34%).

Per una valutazione qualitativa si deve ricordare che la performance del benchmark non tiene conto dell'effetto commissionale, che grava invece sulla quota del fondo.

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

Parametro di riferimento

Il Fondo ha adottato un benchmark così composto:

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista nei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggiore rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche. Le aspettative di crescita economica per il 2017 si attestano al +3,3%, con un contributo atteso da parte dei Paesi Emergenti e di quelli sviluppati rispettivamente del +5,0% e del +1,8%. Gli appuntamenti politici dell'anno appena concluso sono stati di straordinaria rilevanza: l'esito del referendum britannico, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e il referendum costituzionale in Italia hanno evidenziato il rafforzarsi di una tendenza *anti-establishment*, alla quale tuttavia i mercati finanziari hanno risposto con una certa "resilienza". Proprio l'elezione del nuovo Presidente americano Donald Trump ha innescato un rafforzamento nelle prospettive di crescita globale, sulla base delle misure economiche annunciate, tra cui un importante stimolo fiscale (derivante sia da un taglio delle tasse personali e societarie sia da una maggior spesa pubblica), una minor regolamentazione in alcuni settori e una serie interventi atti a sostenere la produzione interna. Nel corso del nuovo anno, sarà fondamentale verificare l'effettiva implementazione di tali iniziative, intorno alle quali rimane ancora notevole incertezza in termini di forma, composizione, portata e tempi di attuazione. Se le aspettative dovessero essere confermate, si potrebbe effettivamente assistere ad una nuova fase di slancio per l'economia statunitense, che risulta già in una fase avanzata del ciclo economico e prossima alla piena occupazione. La Federal Reserve, i cui interventi saranno altresì fortemente dipendenti dalla buona tenuta dei dati economici, potrebbe in tal caso proseguire nell'intrapreso sentiero di rialzo dei tassi; ciò favorirebbe un ulteriore innalzamento dei rendimenti sia domestici sia a livello internazionale, oltre a sostenere il *trend* di rafforzamento del dollaro già in atto negli ultimi mesi nei confronti delle principali valute. Nell'Eurozona, sarà altrettanto cruciale assistere ad una fase di espansione fiscale, ai fini di registrare tassi di crescita soddisfacenti, seppur non brillanti, soprattutto in un momento in cui l'impulso marginale derivante dalla politica monetaria e dal ribasso nei prezzi delle materie prime sembra destinato a diminuire. Le mosse della Banca Centrale Europea rimarranno al centro dell'attenzione degli operatori e ci si attende che il contesto monetario rimanga ancora a lungo accomodante, con tassi d'interesse verosimilmente in aumento rispetto ai livelli di minimo raggiunti nel 2016, ma ancora molto bassi rispetto alle medie

storiche; ciò dovrebbe facilitare, a sua volta, le attese misure fiscali sopracitate e la sostenibilità dei bilanci pubblici. In un contesto di generale rialzo dei rendimenti, il nuovo regime di ancoraggio del tasso decennale introdotto dalla Bank of Japan potrebbe portare ad un potenziale allargamento del differenziale dei tassi rispetto agli altri Paesi, con un effetto amplificato sulle quotazioni dello yen e, conseguentemente, sull'economia giapponese.

I mercati azionari hanno già evidenziato, nell'ultima parte dell'anno, un notevole recupero delle quotazioni; fondamentali, per il proseguimento di tale fenomeno, saranno le indicazioni rivenienti dalla prossima presentazione dei risultati aziendali, che consentirà di appurare la bontà degli utili societari, in un contesto di corretta valutazione dei principali indici. Gli indicatori di attività economica e di fiducia, il rialzo nei prezzi delle materie prime, le attese misure fiscali e la carenza di significative alternative di rendimento, potrebbero sostenere il clima di ottimismo per gli utili e per i corsi azionari; ciononostante, negli Stati Uniti, fattori quali il rialzo dei salari, il rafforzamento del dollaro e l'incertezza relativa all'agenda politica del neo presidente costituiscono potenziali ostacoli allo scenario delineato. Inoltre, non è da escludere che un eventuale eccessivo rialzo dei tassi di interesse possa avere un impatto negativo sulle valutazioni societarie. In Europa e in Giappone, un aumento della domanda sia domestica sia globale, unitamente al permanere di condizioni finanziarie favorevoli e all'indebolimento delle rispettive valute nei confronti del dollaro rappresentano fattori di sostegno per i mercati azionari, sebbene le debolezze economiche strutturali e i rischi derivanti dai numerosi eventi politici in programma nel corso dell'anno costituiscano concreti rischi per il rialzo dei listini, specie nel Vecchio Continente.

Come già accennato, il contesto attuale suggerisce di mantenere un approccio gestionale flessibile nei confronti dei titoli obbligazionari governativi e del "rischio *duration*" in genere, in considerazione del potenziale ulteriore rialzo dei tassi globali e, allo stesso tempo, del livello ancora storicamente basso degli stessi. Il segmento dei titoli obbligazionari *corporate*, specie *high yield*, può certamente presentare interessanti alternative di rendimento, soprattutto nel caso di una revisione al rialzo dei risultati aziendali; in tale ambito, tuttavia, sarà estremamente necessaria un'attenta attività di selezione dei singoli titoli, in quanto il livello generale degli *spread* di rendimento ha già sperimentato un significativo restringimento, a fronte di un incremento medio dei livelli di indebitamento societario.

In conclusione, sebbene le prospettive per il 2017 presentino interessanti elementi per un potenziale positivo andamento dell'economia globale e un clima di maggior ottimismo si stia delineando tra gli investitori rispetto agli anni precedenti, sarà indispensabile conservare un atteggiamento attivo e costruttivo nelle scelte d'investimento. L'eventualità che si concretizzino le misure protezionistiche preannunciate dall'amministrazione Trump (che ha già spinto la Banca Mondiale a ridurre le proprie stime sulla crescita globale per quest'anno da 2,8% a 2,7%), la debolezza economica e politica in Europa, con il potenziale acuirsi delle tendenze populiste, l'evoluzione della questione "Brexit" e l'andamento dell'economia cinese sono solo alcuni degli elementi che saranno attentamente monitorati dagli analisti e operatori dei mercati finanziari, unitamente alle relative risposte di politica economica adottate dai rispettivi governi e banche centrali. Il potenziale effetto di tali eventi in termini di incrementi di volatilità nel breve periodo non necessariamente comprometterà i risultati di medio e lungo periodo, ma potrà rappresentare ulteriori opportunità di investimento.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato, dai titoli obbligazionari

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività su strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.12.2016	DECREMENTO
Euro 5,234	euro 0,029	euro 5,196	euro 0,009

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,010** che verrà messo in pagamento dal **31.01.2017**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26.01.2017 erano pari a 28.833.575,134 per un controvalore globale di euro 288.335,75.

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

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

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

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

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

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2016	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVERI PRO QUOTA
Euro 5,234	euro 0,029	0,328	euro 0,017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2016		Relazione di gestione al 30/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	222.725.266	96,10	177.094.955	96,48
A1. Titoli di debito	222.725.266	96,10	177.094.955	96,48
A1.1 titoli di Stato	201.891.366	87,11	157.690.941	85,91
A1.2 altri	20.833.900	8,99	19.404.014	10,57
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	8.689.436	3,75	5.438.755	2,96
F1. Liquidità disponibile	8.663.836	3,74	5.438.755	2,96
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.600	0,01		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	343.510	0,15	1.025.097	0,56
G1. Ratei attivi	343.510	0,15	1.025.069	0,56
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			28	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	231.758.212	100,00	183.558.807	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	434.440	23.621
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	432.208	21.342
M2. Proventi da distribuire	2.232	2.279
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	67.905	93.345
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.172	86.270
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	27.733	7.075
TOTALE PASSIVITÀ	502.345	116.966
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	231.255.867	183.441.841
I Numero delle quote in circolazione	5.732.009,321	2.665.406,250
LA Numero delle quote in circolazione	9.174.314,534	3.732.619,863
L Numero delle quote in circolazione	29.113.474,602	28.361.757,317
I Valore complessivo netto della classe	31.160.373	14.458.652
LA Valore complessivo netto della classe	48.834.245	19.894.803
L Valore complessivo netto della classe	151.261.249	149.088.386
I Valore unitario delle quote	5,436	5,425
LA Valore unitario delle quote	5,323	5,330
L Valore unitario delle quote	5,196	5,257

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.630.397,109
Quote rimborsate	6.878.679,824

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.013.760,927
Quote rimborsate	947.157,856

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	9.078.776,219
Quote rimborsate	3.637.081,548

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.378.359	4.951.230	1.584.151
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-820.677	-728.058	-605.862
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-1.166.393	-1.278.871	-409.406
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	1.432.109	2.946.551	561.003
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati			
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-55.690	-221.850	-50.320
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	1.376.419	2.724.701	510.683
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-583	-243	-563
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	1.375.836	2.724.458	510.120
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-1.442.072	-1.325.055	-770.302
di cui classe I	-86.398	-52.066	-52.557
di cui classe LA	-241.078	-73.510	-152.518
di cui classe L	-1.114.596	-1.199.479	-565.227
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-101.785	-89.061	-54.746
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-16.165	-13.499	-9.723
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-26.800	-25.786	-13.548
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE			
I2. ALTRI RICAVI	171	86	109
I3. ALTRI ONERI	-3.818	-10.913	-2.911
Risultato della gestione prima delle imposte	-214.633	1.260.230	-341.001
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
Utile/perdita dell'esercizio	-214.633	1.260.230	-341.001
di cui la classe I	54.120	96.648	13.462
di cui la classe LA	-60.442	28.289	-73.566
di cui la classe L	-208.311	1.135.293	-280.897

NOTA INTEGRATIVA

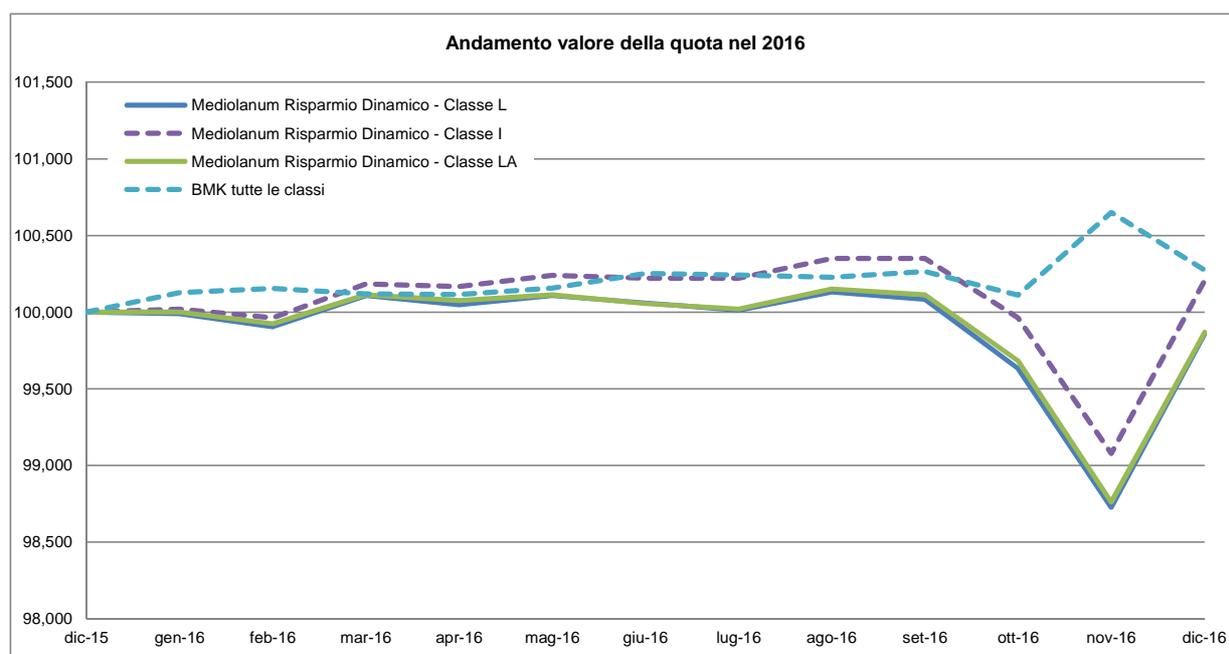
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2016 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

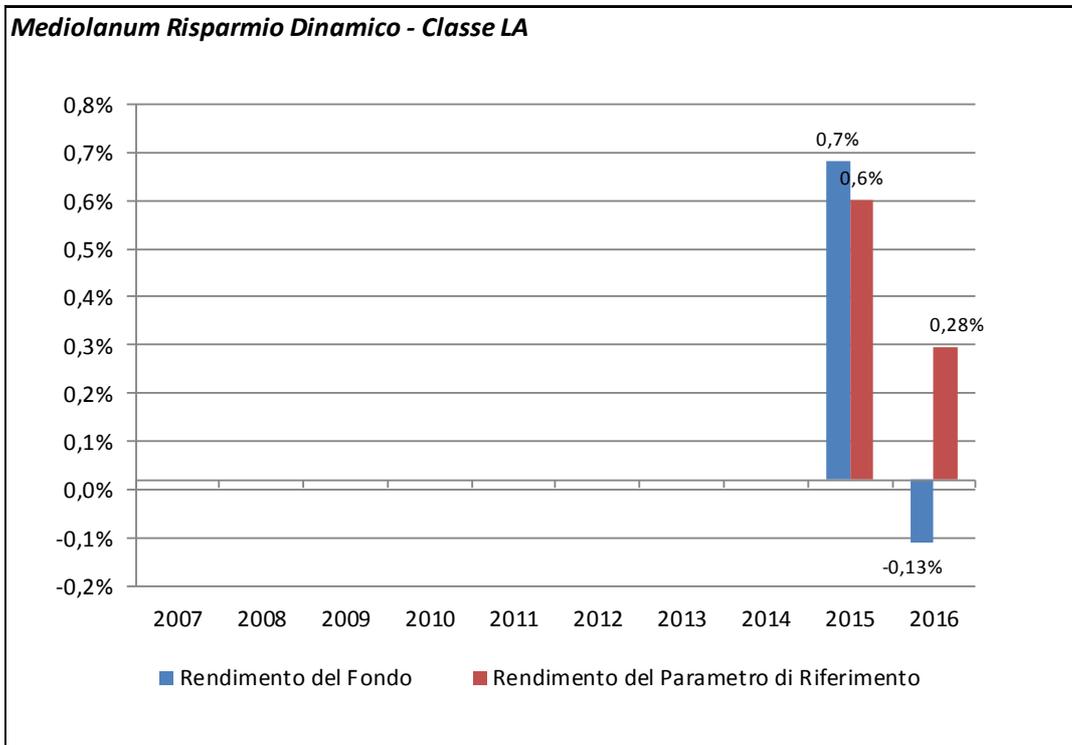
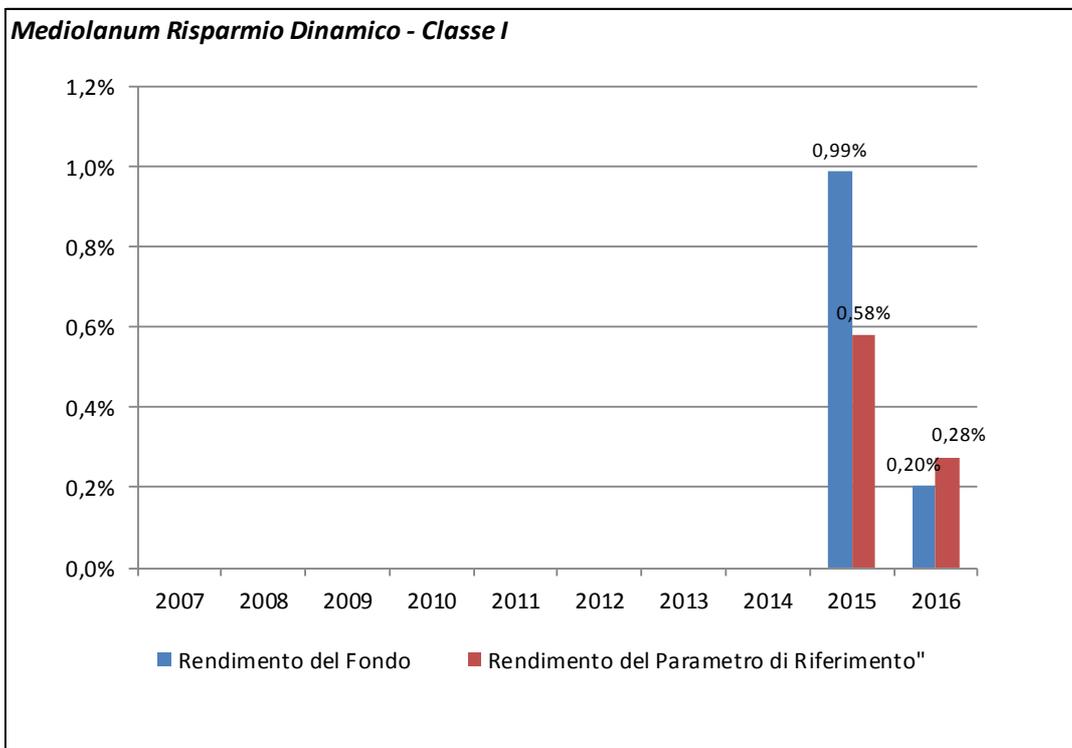
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2016.

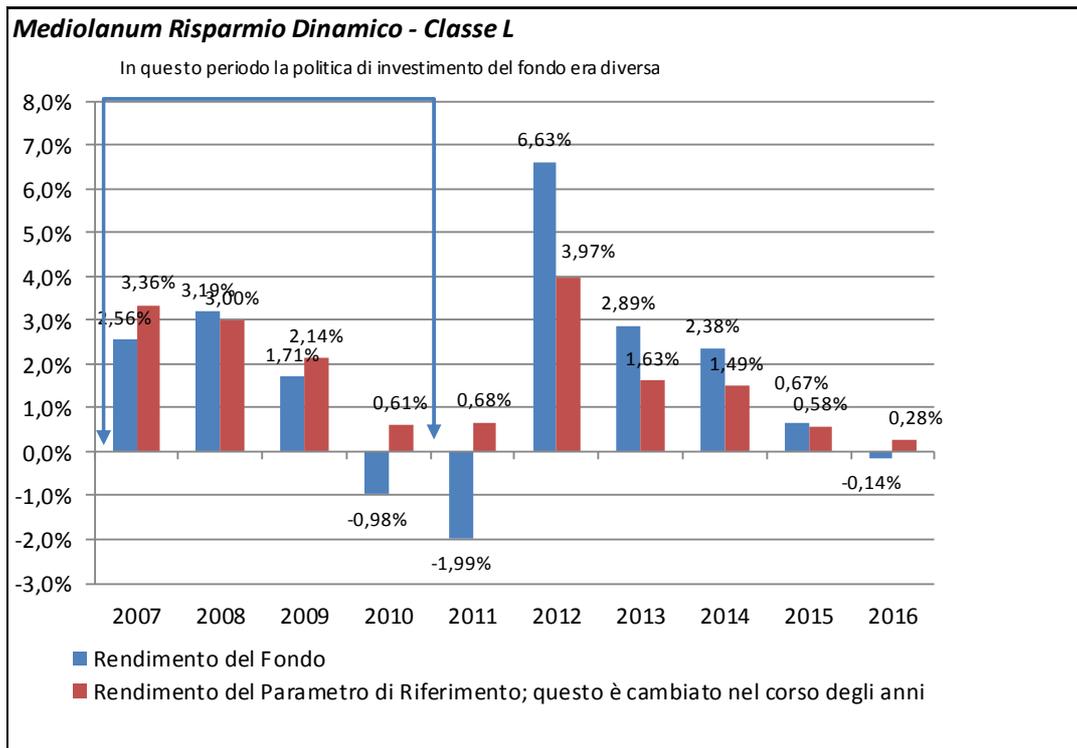
Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni





I dati di rendimento del fondo non includono i costi di sottoscrizione e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

Per una comparazione omogenea i rendimenti del Parametro di Riferimento fino al 30 giugno 2011 sono stati riportati al netto degli oneri fiscali vigenti applicabili al Fondo.

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 28/11/2016	5,371
Valore massimo al 29/08/2016	5,445
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,425
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,436

Classe L	
Valore minimo al 28/11/2016	5,135
Valore massimo al 05/01/2016	5,263
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,330
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,323

Classe LA	
Valore minimo al 28/11/2016	5,261
Valore massimo al 01/04/2016	5,338
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,257
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,196

Il Fondo ha beneficiato nel corso del 2016 dell'esposizione ai titoli governativi e corporate italiani, attraverso una gestione attiva sui titoli di debito domestici ed un'attività di *relative value* che ha portato nel corso dell'anno a favorire soprattutto le emissioni con struttura variabile o *floater* (CCT) rispetto a quelle a tasso fisso a breve termine. Tale scelta allocativa è conseguente alla necessità di mitigare il rischio di tasso alla luce della compressione dei rendimenti generata dal programma di acquisti (QE) della Banca Centrale Europea. Pertanto, in un contesto caratterizzato da rendimenti dei titoli obbligazionari, soprattutto governativi, su livelli straordinariamente bassi e/o negativi, la gestione è stata volta alla ricerca di un extrarendimento attraverso la preferenza di titoli con scadenza più lunga, ma con durata media finanziaria (*duration*) contenuta, e nel contempo aventi un ragionevole *spread* di credito rispetto ai titoli sovrani *core*.

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

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2016 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 28/01/2016	0,025	690.658,22
Provento deliberato il 27/07/2016	0,029	835.416,05

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Tra i principali rischi legati agli investimenti si evidenziano il rischio di mercato, il rischio di credito, e il rischio di liquidità. Il rischio di mercato è il rischio relativo agli effetti prodotti sul valore di mercato delle posizioni del Fondo da variazioni dei fattori di mercato, come ad esempio i prezzi degli strumenti di capitale, i tassi di interesse, i tassi di cambio. Il rischio di credito è il rischio che un emittente non sia in grado di far fronte ai propri obblighi relativi al pagamento di capitale e interessi. Il rischio di liquidità è infine definito come il rischio che uno strumento finanziario del Fondo risulti di difficile vendita, entro un lasso di tempo sufficientemente breve, con effetti negativi sul prezzo di realizzo.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2016 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Volatilità annualizzata Classe I	30/12/2016	30/12/2015	28/12/2014
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,34%	0,35%	0,37%
Tracking error volatility ex post su quote nette* (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	0,99%	0,82%	0,79%

Volatilità annualizzata Classe LA	30/12/2016	28/12/2015	28/12/2014
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,34%	0,35%	N.D.
Tracking error volatility ex post su quote nette* (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	1,01%	0,87%	N.D.

Volatilità annualizzata Classe L	30/12/2016	30/12/2015	28/12/2014
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,34%	0,35%	0,39%
Tracking error volatility ex post su quote nette* (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	1,00%	0,84%	0,78%

* deviazione standard settimanale annualizzata.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione di gestione;

- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nella relazione di gestione tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati secondo le istruzioni dettate dall'Organo di Vigilanza: valorizzando giornalmente la differenza tra il cambio negoziato alla data dell'operazione e la curva dei tassi a termine aventi la medesima scadenza;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento Gestione Collettiva del Risparmio", emanato il 19 gennaio 2015;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;
- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;
- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;
- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;
- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura attiva del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in titoli di stato e obbligazioni corporate dell'area Euro.

AREE GEOGRAFICHE VERSO CUI SONO ORIENTATI GLI INVESTIMENTI

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2016			% Sul totale degli strumenti finanziari
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	
ITALIA	222.725.266			100,00
TOTALE	222.725.266			100,00

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2016		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	201.891.366		
BANCARIO	15.271.400		
COMUNICAZIONI	5.562.500		
TOTALE	222.725.266		

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di valore:

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BTPIL 2.15 11/17	39.000.000	39.873.597	17,20%
CCT FR 11/19	27.000.000	27.826.200	12,01%
CCT FR 12/20	27.000.000	27.594.000	11,91%
CCT FR 12/22	27.000.000	27.324.000	11,79%
CCT FR 06/22	25.000.000	25.147.500	10,85%
CCT FR 11/18	22.000.000	22.693.000	9,79%
CCTS FR 07/23	14.000.000	14.100.800	6,08%
CCT EU 11/04.18	13.000.000	13.159.250	5,68%
TITIM 6.125 12/18	5.000.000	5.562.500	2,40%
BACRED FR 09/18	5.000.000	5.225.700	2,26%
ISPIM FR 04/19	5.000.000	5.033.350	2,17%
UCGIM FR 09/17	5.000.000	5.012.350	2,16%
BTPIL 1.25 10/20	4.000.000	4.173.019	1,80%

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	201.891.366			
- di altri enti pubblici				
- di banche	15.271.400			
- di altri	5.562.500			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	222.725.266			
- in percentuale del totale delle attività	96,10			

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	212.129.416	10.595.850		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	212.129.416	10.595.850		
- in percentuale del totale delle attività	91,53	4,57		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	237.550.249	191.575.131
- altri	22.945.669	21.303.406
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	260.495.918	212.878.537

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati presenti in portafoglio alla data di riferimento

Descrizione	Divisa	Valuta Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BTPIL 2.15 11/17	EUR	39.000.000	39.873.596	INDEX LINKED	17,90
BTPIL 1.25 10/20	EUR	4.000.000	4.173.019	INDEX LINKED	1,87

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	207.764.046	43.272.543	

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	8.663.836
- Liquidità disponibile in euro	8.663.836
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	25.600
- Margini di variazione da incassare	25.600
Totale posizione netta di liquidità	8.689.436

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	343.510
- Su titoli di debito	343.510
Totale altre attività	343.510

Sezione III – Le passività
III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	432.208
Proventi da distribuire	2.232

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2017.

I proventi da distribuire sono una voce residuale e sono esigibili su richiesta del sottoscrittore.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.172
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	9.018
- Provvigioni di gestione	30.864
- Ratei passivi su finanziamenti	290
Altre	27.733
- Società di revisione	25.000
- Spese per pubblicazione	2.733
Totale altre passività	67.905

Sezione IV – II Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2016	30/12/2015	28/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		149.088.387	165.701.019	146.566.062
Incrementi	a) sottoscrizioni	39.803.813	31.661.981	66.714.805
	- sottoscrizioni singole	39.803.813	31.661.981	66.714.805
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		1.135.293	3.376.484
Decrementi	a) rimborsi	35.896.566	47.100.620	47.002.641
	- riscatti	35.896.566	47.100.620	47.002.641
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	1.526.074	2.309.286	3.953.691
	c) risultato negativo della gestione	208.311		
Patrimonio netto a fine periodo		151.261.249	149.088.387	165.701.019

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2016	30/12/2015	28/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		14.458.652	7.644.263	
Incrementi	a) sottoscrizioni	21.791.866	10.944.803	8.300.579
	- sottoscrizioni singole	21.791.866	10.944.803	8.300.579
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	54.120	96.648	17.931
Decrementi	a) rimborsi	5.144.265	4.227.062	674.247
	- riscatti	5.144.265	4.227.062	674.247
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		31.160.373	14.458.652	7.644.263

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2016	30/12/2015	28/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		19.894.803	3.166.923	
Incrementi	a) sottoscrizioni	48.363.247	23.060.292	3.213.052
	- sottoscrizioni singole	48.363.247	23.060.292	3.213.052
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		28.289	3.792
Decrementi	a) rimborsi	19.363.363	6.360.701	49.921
	- riscatti	19.363.363	6.360.701	49.921
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	60.442		
	Patrimonio netto a fine periodo	48.834.245	19.894.803	3.166.923

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 246.632,835 pari allo 0,56% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 69.573,365 pari allo 0,16% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	28.311.324	12,24
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2016 il Fondo non detiene attività e passività con altre società del gruppo.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	222.725.266		9.032.946	231.758.212		502.345	502.345
TOTALE	222.725.266		9.032.946	231.758.212		502.345	502.345

Parte C – Risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-820.677		-1.166.393	
1. Titoli di debito	-820.677		-1.166.393	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Di seguito si fornisce il dettaglio del risultato economico dell'utilizzo di strumenti derivati:

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	40.820		-55.690	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	40.820		-55.690	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli**

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-583
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-583

III.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto costi per "Altri oneri finanziari".

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	86	0,40						
1) Provvigioni di gestione	LA	241	0,75						
1) Provvigioni di gestione	L	1.115	0,75						
provvigioni di base	I	86	0,40						
provvigioni di base	LA	241	0,75						
provvigioni di base	L	1.115	0,75						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L								
3) Compenso del Depositario	I	11	0,05						
3) Compenso del Depositario	LA	16	0,05						
3) Compenso del Depositario	L	75	0,05						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	4	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	5	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	24	0,02						
4) Spese di revisione del fondo	I	3	0,01						
4) Spese di revisione del fondo	LA	4	0,01						
4) Spese di revisione del fondo	L	19	0,01						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1	0,01						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	2	0,01						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	13	0,01						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L	1							
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	1							
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	101	0,47						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	263	0,82						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	1.223	0,82						
8) Provvigioni di incentivo	I								
8) Provvigioni di incentivo	LA								
8) Provvigioni di incentivo	L								
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui :									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito									
- su derivati									
- su OICR									
- commissioni su C/V Divise Estere		2							

- commissioni su prestito titoli									
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		1			0,08				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I								
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	101	0,47						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	263	0,82						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	1.226	0,82						

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

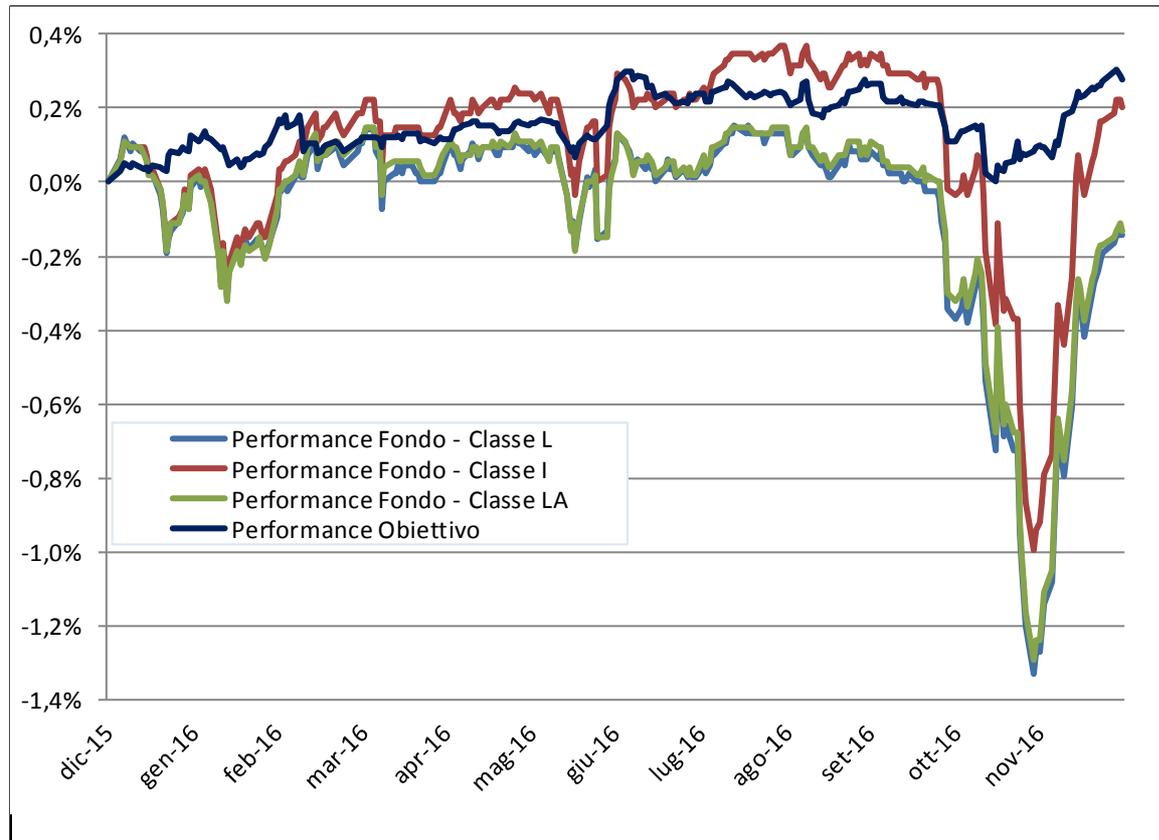
Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 0,75% per la classe L e la classe LA, e 0,40% per la classe I.

Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, del parametro di riferimento/obiettivo.

L'obiettivo di rendimento è 70% JP Morgan EMU 1-3 years denominato in euro e 30% MTS BOT Capitalizzazione Lorda denominato in euro.



Nel periodo di riferimento il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Altri ricavi	171
- Sopravvenienze Attive	171
Oneri	-3.818
- Commissione su contratti regolati a margine	-2.116
- Spese Bancarie varie	-64
- Sopravvenienza Passiva	-481
- Spese Varie	-1.157
Totale altri ricavi ed oneri	-3.647

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	EURO SCHATZ Marzo 2017	EUR	115

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di mercato alla data di chiusura del periodo.

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM			
Banche e imprese di investimento estere	2.116		2.116
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR, nell'ambito dell'attività di gestione, può ricevere dagli intermediari negoziatori di cui si avvale utilità non monetarie sotto forma di servizi di ricerca in materia di investimenti (c.d. soft commission) al fine di ottenere un incremento della qualità del servizio di gestione reso agli OICR e per servire al meglio gli interessi dei partecipanti.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 149,65%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

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

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Risparmio Dinamico" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2016, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli Amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Risparmio Dinamico" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Richiamo di informativa

Senza modificare il nostro giudizio, si richiama l'attenzione su quanto illustrato nella relazione degli Amministratori in merito alla distribuzione di proventi, computati secondo la metodologia prevista dal regolamento del Fondo. In particolare si evidenzia che, essendo il risultato di periodo di competenza delle quote a distribuzione dei proventi (quote di classe L) negativo, il provento di cui è stata deliberata la distribuzione rappresenta un rimborso parziale del valore della quota.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Risparmio Dinamico" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Risparmio Dinamico" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 31 marzo 2017

Mediolanum Flessibile Valore Attivo

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (2,64%), per la classe LA (2,72%) e per la classe I (3,02%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista dei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggior rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche. Le aspettative di crescita economica per il 2017 si attestano al +3,3%, con un contributo atteso da parte dei Paesi Emergenti e di quelli sviluppati rispettivamente del +5,0% e del +1,8%. Gli appuntamenti politici dell'anno appena concluso sono stati di straordinaria rilevanza: l'esito del referendum britannico, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e il referendum costituzionale in Italia hanno evidenziato il rafforzarsi di una tendenza *anti-establishment*, alla quale tuttavia i mercati finanziari hanno risposto con una certa "resilienza". Proprio l'elezione del nuovo Presidente americano Donald Trump ha innescato un rafforzamento nelle prospettive di crescita globale, sulla base delle misure economiche annunciate, tra cui un importante stimolo fiscale (derivante sia da un taglio delle tasse personali e societarie, sia da una maggior spesa pubblica), una minor regolamentazione in alcuni settori e una serie interventi atti a sostenere la produzione interna. Nel corso del nuovo anno, sarà fondamentale verificare l'effettiva implementazione di tali iniziative, intorno alle quali rimane ancora notevole incertezza in termini di forma, composizione, portata e tempi di attuazione. Se le aspettative dovessero essere confermate, si potrebbe effettivamente assistere ad una nuova fase di slancio per l'economia statunitense, che risulta già in una fase avanzata del ciclo economico e prossima alla piena occupazione. La Federal Reserve, i cui interventi saranno altresì fortemente dipendenti dalla buona tenuta dei dati economici, potrebbe in tal caso proseguire nell'intrapreso sentiero di rialzo dei tassi; ciò favorirebbe un ulteriore innalzamento dei rendimenti sia domestici sia a livello internazionale, oltre a sostenere il *trend* di rafforzamento del dollaro già in atto negli ultimi mesi nei confronti delle principali valute. Nell'Eurozona, sarà altrettanto cruciale assistere ad una fase di espansione fiscale, ai fini di registrare tassi di crescita soddisfacenti, seppur non brillanti, soprattutto in un momento in cui l'impulso marginale derivante dalla politica monetaria e dal ribasso nei prezzi delle materie prime sembra destinato a diminuire. Le mosse della Banca Centrale Europea rimarranno al centro dell'attenzione degli operatori, e ci si attende che il contesto monetario rimanga ancora a lungo accomodante, con tassi d'interesse verosimilmente in aumento rispetto ai livelli di minimo raggiunti nel 2016, ma ancora molto bassi rispetto alle medie storiche; ciò dovrebbe facilitare, a sua volta, le attese misure fiscali sopracitate e la sostenibilità dei bilanci pubblici. In un contesto di generale rialzo dei rendimenti, il nuovo regime di ancoraggio del tasso decennale introdotto dalla Bank of Japan, potrebbe portare ad un potenziale allargamento del differenziale dei tassi rispetto agli altri Paesi, con un effetto amplificato sulle quotazioni dello yen e, conseguentemente, sull'economia giapponese.

I mercati azionari hanno già evidenziato, nell'ultima parte dell'anno, un notevole recupero delle quotazioni; fondamentali, per il proseguimento di tale fenomeno, saranno le indicazioni rivenienti dalla prossima presentazione dei risultati aziendali, che consentirà di appurare la bontà degli utili societari, in un contesto di corretta valutazione dei principali indici. Gli indicatori di attività economica e di fiducia, il rialzo nei prezzi delle materie prime, le attese misure fiscali e la carenza di significative

alternative di rendimento, potrebbero sostenere il clima di ottimismo per gli utili e per i corsi azionari; ciononostante, negli Stati Uniti, fattori quali il rialzo dei salari, il rafforzamento del dollaro e l'incertezza relativa all'agenda politica del neo presidente costituiscono potenziali ostacoli allo scenario delineato. Inoltre, non è da escludere che un eventuale eccessivo rialzo dei tassi di interesse possa avere un impatto negativo sulle valutazioni societarie. In Europa e in Giappone, un aumento della domanda sia domestica sia globale, unitamente al permanere di condizioni finanziarie favorevoli e all'indebolimento delle rispettive valute nei confronti del dollaro rappresentano fattori di sostegno per i mercati azionari, sebbene le debolezze economiche strutturali e i rischi derivanti dai numerosi eventi politici in programma nel corso dell'anno costituiscano concreti rischi per il rialzo dei listini, specie nel Vecchio Continente.

Come già accennato, il contesto attuale suggerisce di mantenere un approccio gestionale flessibile nei confronti dei titoli obbligazionari governativi e del "rischio *duration*" in genere, in considerazione del potenziale ulteriore rialzo dei tassi globali e, allo stesso tempo, del livello ancora storicamente basso degli stessi. Il segmento dei titoli obbligazionari *corporate*, specie *high yield*, può certamente presentare interessanti alternative di rendimento, soprattutto nel caso di una revisione al rialzo dei risultati aziendali; in tale ambito, tuttavia, sarà estremamente necessaria un'attenta attività di selezione dei singoli titoli, in quanto il livello generale degli *spread* di rendimento ha già sperimentato un significativo restringimento, a fronte di un incremento medio dei livelli di indebitamento societario.

In conclusione, sebbene le prospettive per il 2017 presentino interessanti elementi per un potenziale positivo andamento dell'economia globale e un clima di maggior ottimismo si stia delineando tra gli investitori rispetto agli anni precedenti, sarà indispensabile conservare un atteggiamento attivo e costruttivo nelle scelte d'investimento. L'eventualità che si concretizzino le misure protezionistiche preannunciate dall'amministrazione Trump (che ha già spinto la Banca Mondiale a ridurre le proprie stime sulla crescita globale per quest'anno da 2,8% a 2,7%), la debolezza economica e politica in Europa, con il potenziale acuirsi delle tendenze populiste, l'evoluzione della questione "Brexit" e l'andamento dell'economia cinese sono solo alcuni degli elementi che saranno attentamente monitorati dagli analisti e operatori dei mercati finanziari, unitamente alle relative risposte di politica economica adottate dai rispettivi governi e banche centrali. Il potenziale effetto di tali eventi in termini di incrementi di volatilità nel breve periodo non necessariamente comprometterà i risultati di medio e lungo periodo, ma potrà rappresentare ulteriori opportunità di investimento.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato e dai titoli obbligazionari

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività in strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.12.2016	INCREMENTO
euro 9,65	euro 0,07	euro 9,707	euro 0,127

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,07** che verrà messo in pagamento dal **31.01.2016**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26.01.2017 erano pari a 87.657.651,746 per un controvalore globale di euro 6.136.035,62.

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

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

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

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

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2016	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,65	euro 0,07	1,482	euro 0,142

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2016		Relazione di gestione al 30/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.026.053.789	96,39	1.055.976.984	90,60
A1. Titoli di debito	1.026.053.789	96,39	1.055.976.984	90,60
A1.1 titoli di Stato	337.561.406	31,71	61.585.554	5,28
A1.2 altri	688.492.383	64,68	994.391.430	85,32
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	7.441.366	0,70		
B1. Titoli di debito	7.441.366	0,70		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	17.965.102	1,69	87.831.669	7,54
F1. Liquidità disponibile	20.599.909	1,94	73.150.142	6,28
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	356.134.298	33,46	465.152.024	39,91
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-358.769.105	-33,71	-450.470.497	-38,65
G. ALTRE ATTIVITÀ	12.978.026	1,22	21.670.330	1,86
G1. Ratei attivi	12.784.622	1,20	21.663.687	1,86
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	193.404	0,02	6.643	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	1.064.438.283	100,00	1.165.478.983	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	836.110	838.344
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	831.385	835.397
M2. Proventi da distribuire	4.725	2.947
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	324.489	371.969
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	196.597	326.290
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	127.892	45.679
TOTALE PASSIVITÀ	1.160.599	1.210.313
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.063.277.684	1.164.268.670
I Numero delle quote in circolazione	9.722.646,209	7.754.906,183
LA Numero delle quote in circolazione	10.424.984,369	8.132.208,958
L Numero delle quote in circolazione	88.317.231,441	104.954.898,691
I Valore complessivo netto della classe	100.928.202	78.145.696
LA Valore complessivo netto della classe	105.060.614	79.784.467
L Valore complessivo netto della classe	857.288.868	1.006.338.507
I Valore unitario delle quote	10,381	10,077
LA Valore unitario delle quote	10,078	9,811
L Valore unitario delle quote	9,707	9,588

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.079.030,625
Quote rimborsate	23.716.697,875

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.383.102,979
Quote rimborsate	1.415.362,953

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.463.411,370
Quote rimborsate	3.170.635,959

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	45.856.268	65.859.867	22.631.761
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		57.715	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-8.638.815	-1.682.785	-4.253.674
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.		677.362	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	13.941.209	1.319.566	20.701.929
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	19.628	-13.500	-15.527
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	51.178.290	66.218.225	39.064.489
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	319.829	-80.500	103.408
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-86.759		-26.949
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	233.070	-80.500	76.459
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-2.888.647	-3.744.110	-2.025.208
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-1.023.056	-70.335.901	-17.362.508
E1.2 Risultati non realizzati	-17.414.333	21.177.272	-3.685.593
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	8.707.871	5.683.446	3.368.312
E3.2 Risultati non realizzati	-16.631	-715.530	20.458
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	38.776.564	18.202.902	19.456.409
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-5.392	-4.251	-4.835
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	38.771.172	18.198.651	19.451.574
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-9.000.281	-10.716.806	-4.966.655
di cui classe I	-486.123	-398.022	-318.877
di cui classe LA	-768.336	-544.410	-464.394
di cui classe L	-7.745.822	-9.774.374	-4.183.384
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-548.457	-639.140	-269.450
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-68.165	-83.166	-36.010
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-47.800	-46.786	-24.164
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.307	1.986	1.064
I2. ALTRI RICAVI	11.980	181	11.856
I3. ALTRI ONERI	-11.530	-41.111	-9.031
Risultato della gestione prima delle imposte	29.108.226	6.673.809	14.159.184
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-56.609	-25.617	-25.392
di cui classe I	-2.820	-1.632	-2.119
di cui classe LA	-3.030	-1.644	-2.286
di cui classe L	-50.759	-22.341	-20.987
Utile/perdita dell'esercizio	29.051.617	6.648.192	14.133.792
di cui classe I	2.439.994	178.009	1.256.770
di cui classe LA	2.277.147	-523.991	1.169.020
di cui classe L	24.334.476	6.994.174	11.708.002

NOTA INTEGRATIVA

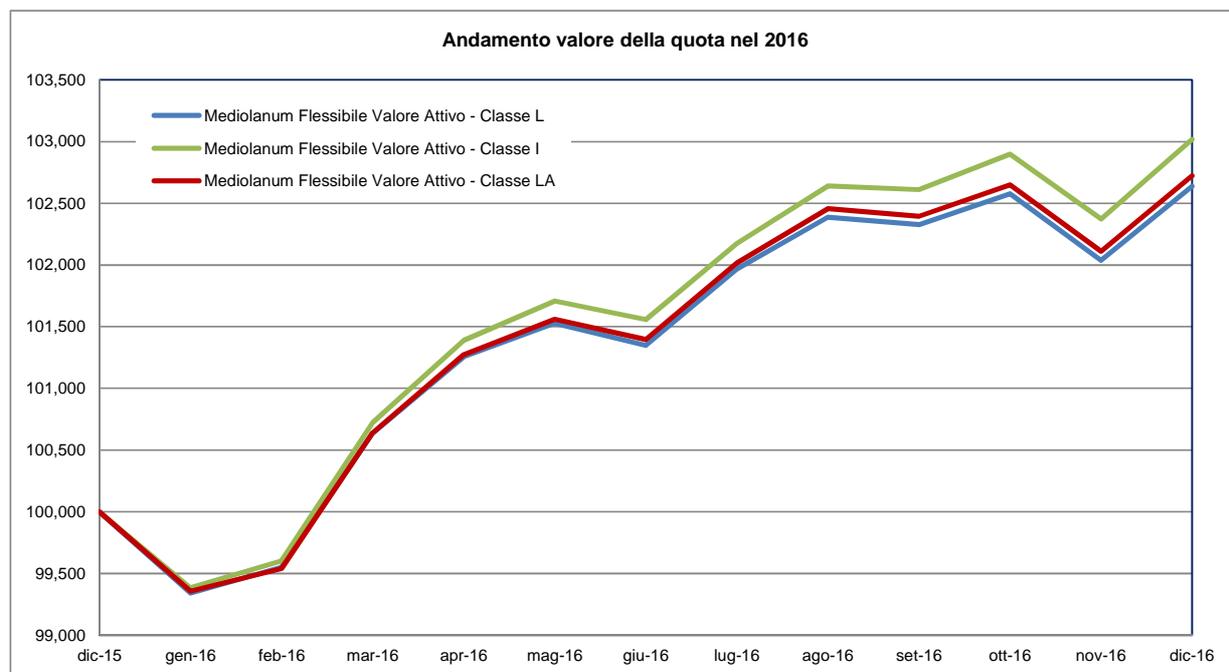
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2016 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

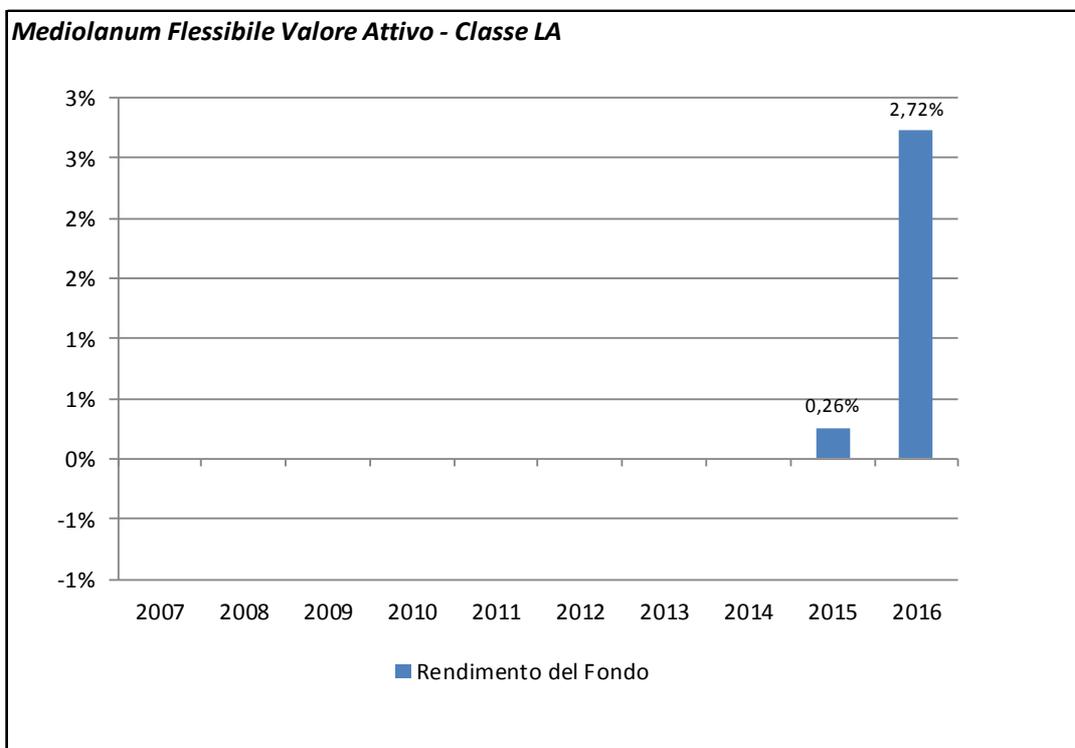
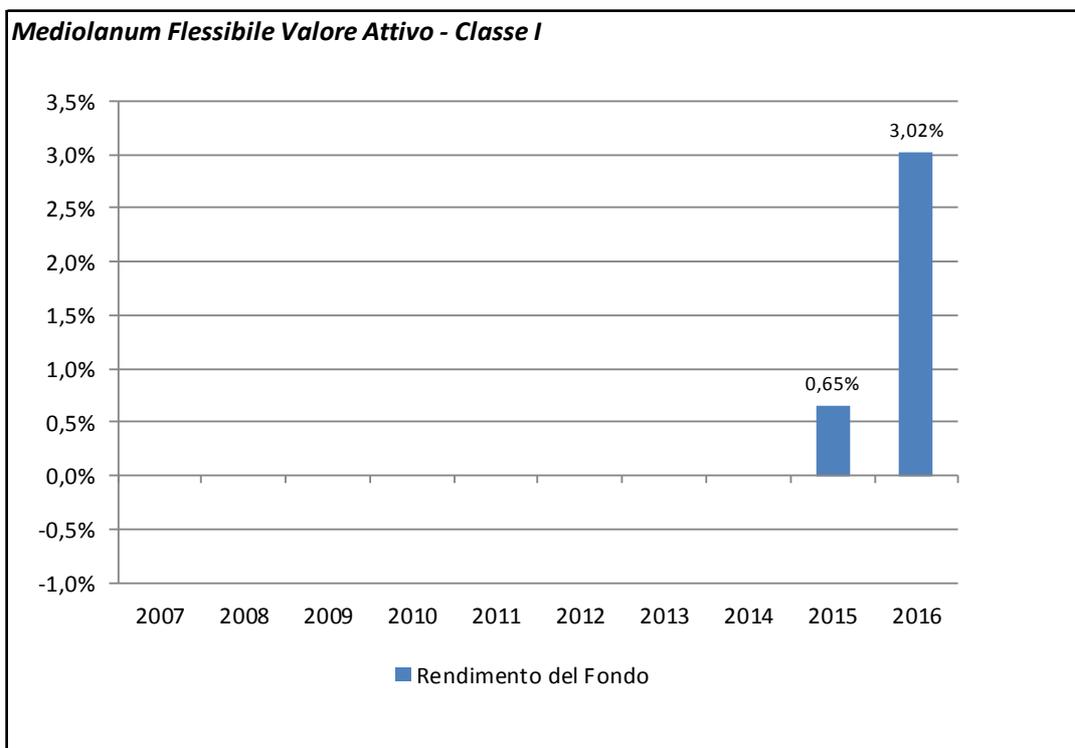
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2016.

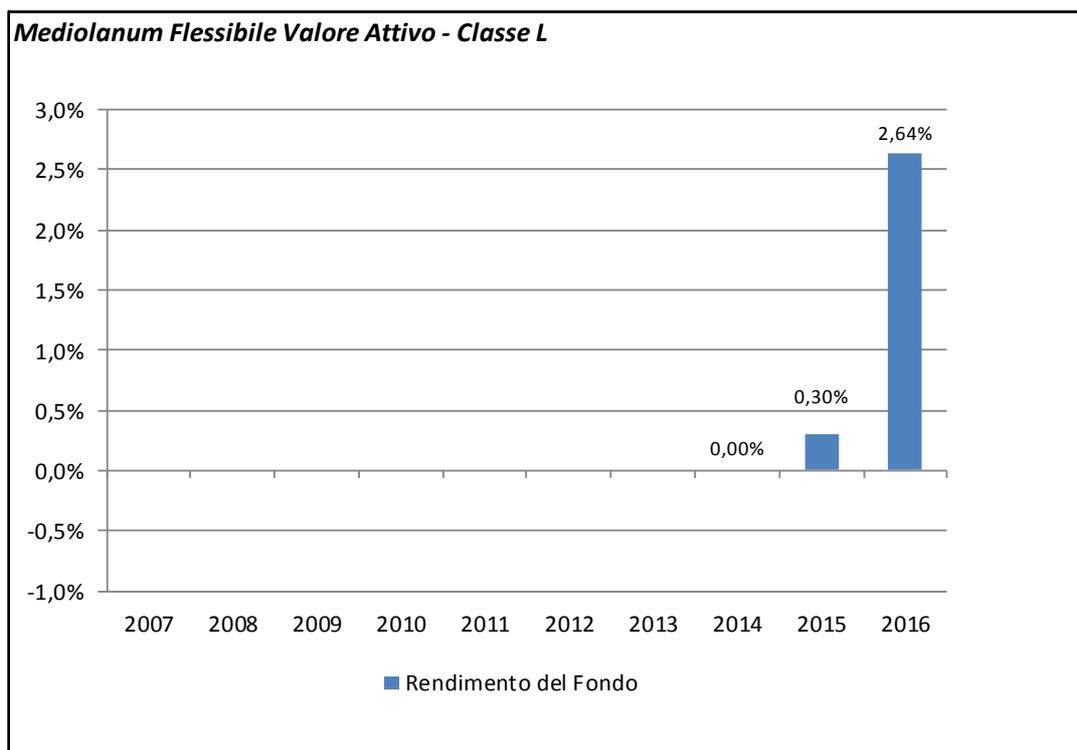
Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni





I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Con riferimento al grafico sopraportato, si evidenzia che non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 20/01/2016	9,930
Valore massimo al 28/12/2016	10,382
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,077
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,381

Classe L	
Valore minimo al 12/02/2016	9,385
Valore massimo al 22/07/2016	9,713
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,588
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,707

Classe LA	
Valore minimo al 20/01/2016	9,666
Valore massimo al 25/10/2016	10,081
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,811
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,078

Nel corso 2016 la performance del Fondo ha beneficiato dell'esposizione sia sul mercato *high yield* europeo sia sui titoli dei paesi emergenti. La generalizzata compressione dei rendimenti conseguente al programma di acquisti (QE) della Banca Centrale Europea, nonché il rendimento estremamente basso offerto dai titoli obbligazionari *investment grade*, hanno portato gli investitori a ricercare maggiori opportunità di rendimento nell'acquisto di titoli obbligazionari con merito di credito inferiore. In un contesto di straordinario allentamento quantitativo non convenzionale, hanno generato un soddisfacente ritorno anche le posizioni assunte dal fondo sui titoli dei paesi emergenti, sia governativi che corporate, a cui si aggiunge il positivo contributo dell'esposizione sui titoli finanziari ed industriali con maggior grado di subordinazione.

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

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2016 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 28/01/2016	0,070	7.226.263,27
Provento deliberato il 27/07/2016	0,070	6.546.388,87

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Tra i principali rischi legati agli investimenti si evidenziano il rischio di mercato, il rischio di credito, e il rischio di liquidità. Il rischio di mercato è il rischio relativo agli effetti prodotti sul valore di mercato delle posizioni del Fondo da variazioni dei fattori di mercato, come ad esempio i prezzi degli strumenti di capitale, i tassi di interesse, i tassi di cambio. Il rischio di credito è il rischio che un emittente non sia in grado di far fronte ai propri obblighi relativi al pagamento di capitale e interessi. Il rischio di liquidità è infine definito come il rischio che uno strumento finanziario del Fondo risulti di difficile vendita, entro un lasso di tempo sufficientemente breve, con effetti negativi sul prezzo di realizzo.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e

reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2016 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento Gestione Collettiva del Risparmio", emanato il 19 gennaio 2015;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;

- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;

- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in titoli di stato e obbligazioni corporate internazionali con una duration complessiva di portafoglio coerente con le indicazioni del prospetto.

AREE GEOGRAFICHE VERSO CUI SONO ORIENTATI GLI INVESTIMENTI

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2016			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	423.821.396			41,03
ALTRI PAESI D'EUROPA	310.297.775			30,02
PAESI EMERGENTI	282.757.234			27,34
STATI UNITI D'AMERICA	16.618.750			1,61
TOTALE	1.033.495.155			100

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2016		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	436.378.938		
BANCARIO	157.341.527		
DIVERSI	105.804.983		
FINANZIARIO	65.154.598		
COMUNICAZIONI	56.895.243		
MINERALE E METALLURGICO	54.655.609		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	49.298.874		
ELETTRONICO	28.010.395		
COMMERCIO	21.445.013		
ASSICURATIVO	19.868.632		
ALIMENTARE E AGRICOLO	13.256.641		
CHIMICO	8.153.288		
CEMENTIFERO	7.981.315		
IMMOBILIARE EDILIZIO	6.292.500		
CARTARIO ED EDITORIALE	2.957.599		
TOTALE	1.033.495.155		

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di controvalore:

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
CCT EU 11/04/18	45.000.000	45.551.242	4,28%
BTP 0.75 01/18	40.000.000	40.404.400	3,80%
BOT 16/01.17 12	40.000.000	40.036.850	3,76%
CCT FR 12/20	30.000.000	30.660.000	2,88%
CCT EU 10/10/17	30.000.000	30.220.800	2,84%
BTPIL 2.25 4/17	30.000.000	30.215.654	2,84%
BTP 1.15 05/17	30.000.000	30.182.700	2,84%
BTP 4.75 06/17	20.000.000	20.420.000	1,92%
BOTS ZC 01/17	20.000.000	20.016.698	1,88%
BOTS ZC 03/17	15.000.000	15.025.652	1,41%
BTP 4.75 05/17	10.000.000	10.174.000	0,96%
ICTZ ZC 08/17	10.000.000	9.999.219	0,94%
CROATI 6.25 04/17	10.000.000	9.622.186	0,90%
PIAGIM 4.625 04/21	9.000.000	9.315.000	0,88%
WINDIM 4 07/20	9.000.000	9.168.750	0,86%
NGERIA 5.125 07/18	9.000.000	8.703.058	0,82%
FINCAN 3.75 11/18	8.422.000	8.674.660	0,82%
EPERGY 4.375 05/18	8.051.000	8.443.003	0,79%
GESTAM 3.5 05/23	8.067.000	8.399.764	0,79%
BULENR 4.25 11/18	8.000.000	8.210.000	0,77%
ALBANI 5.75 11/20	7.000.000	7.675.710	0,72%
MSIM 5.125 01/19	6.905.000	7.445.454	0,70%
FARMIT 2.75 06/17	7.500.000	7.441.366	0,70%
HONDUR 8.75 12/20	7.000.000	7.379.152	0,69%
GHANA 8.5 10/17	7.500.000	7.357.929	0,69%
MAPFRE FR 07/37	7.200.000	7.334.208	0,69%
CEIFP 4.375 11.19	7.000.000	7.306.250	0,69%
BPI 3.5 03/19	7.000.000	7.193.130	0,68%
DUBAIH 6 02/17	6.000.000	7.030.462	0,66%
MSIMS 5 02/17	7.000.000	7.021.070	0,66%
BANBRA 3.75 07/18	6.833.000	7.012.366	0,66%
ESAFRB 6.375 12/18	7.000.000	6.874.236	0,65%
ELSALV 7.375 12/19	7.000.000	6.863.551	0,64%
SRILAN 6 01/19	7.000.000	6.812.183	0,64%
PKSTAN 6.875 06/17	7.000.000	6.721.726	0,63%
HSBKKZ 7.25 05/17	7.000.000	6.719.602	0,63%
PEMEX 3.5 07/18	7.000.000	6.704.935	0,63%

COSTAR 9.995 08/20	5.900.000	6.592.953	0,62%
CIRSA 5.75 05/21	6.000.000	6.442.500	0,60%
FIAT 6.625 03/18	6.000.000	6.420.000	0,60%
LEBAN 9 03/17	6.684.000	6.392.559	0,60%
AFFP 6.25 01/18	6.000.000	6.335.640	0,60%
ADLERR 4.75 04/20	6.000.000	6.292.500	0,59%
ARGID 4.25 01/22	6.000.000	6.210.000	0,58%
SNAIM 6.375 11/21	5.891.000	6.178.186	0,58%
MSSIN 4.125 07/21	6.000.000	6.165.000	0,58%
PETBRA 3.25 04/19	6.000.000	6.127.500	0,58%
MAEXIM 5.5 02/18	6.179.000	6.083.335	0,57%
BPIM 2.375 01/18	6.000.000	6.038.820	0,57%
KAZNMH 3.255 05/19	6.000.000	5.976.780	0,56%
AFREXI 4.75 07/19	6.000.000	5.888.391	0,55%
KENYA 5.875 06/19	6.000.000	5.836.739	0,55%
BNALCR 5.875 04/21	6.000.000	5.759.659	0,54%
IBAZAZ 5.625 06/19	6.020.000	5.650.439	0,53%
AMPIM 4.875 07/18	5.251.000	5.582.968	0,52%
ZENITH 6.25 04/19	6.000.000	5.553.449	0,52%
KPN FR 03/49	5.000.000	5.362.500	0,50%
BNDES 3.625 01/19	5.160.000	5.337.814	0,50%

II.1 Strumenti finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	322.907.222			14.654.184
- di altri enti pubblici				
- di banche	30.357.223	45.609.963	8.064.655	73.309.686
- di altri	63.115.589	275.395.654	35.706.436	156.933.177
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	416.380.034	321.005.617	43.771.091	244.897.047
- in percentuale del totale delle attività	39,12	30,16	4,11	23,01

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	331.139.389	656.869.903	630.481	37.414.016
Titoli in attesa di quotazione				
Totali :				
- in valore assoluto	331.139.389	656.869.903	630.481	37.414.016
- in percentuale del totale delle attività	31,11	61,71	0,06	3,51

(*) altri mercati di quotazione: HONG KONG, BEIRUT, SINGAPORE, NASDAQ DUBAI

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	473.638.367	195.984.201
- altri	461.457.823	766.809.453
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	935.096.190	962.793.654

II.2 Strumenti finanziari non quotati
RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri	7.441.366			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	7.441.366			
- in percentuale del totale delle attività	0,70			

II.3 Titoli di debito
Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BTPIL 2.25 4/17	EUR	30.000.000	30.215.654	INDEX LINKED	2,92

DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	423.562.025	338.573.765	133.048.605
Dollaro Statunitense	130.339.205	152.358.837	19.599.650
Lira Sterlina	8.282.402	1.135.693	

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	20.599.909
- Liquidità disponibile in euro	13.751.341
- Liquidità disponibile in divise estere	6.848.568
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	356.134.298
- Vend/Acq di divisa estera a termine	355.941.798
- Margini di variazione da incassare	192.500
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-358.769.105
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-358.758.605
- Margini di variazione da versare	-10.500
Totale posizione netta di liquidità	17.965.102

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	12.784.622
- Su liquidità disponibile	163
- Su titoli di debito	12.784.459
Altre	193.404
- Cedole da incassare	193.404
Totale altre attività	12.978.026

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	831.385
Proventi da distribuire	4.725

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2017.

I proventi da distribuire sono una voce residuale e sono esigibili su richiesta del sottoscrittore.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	196.597
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	42.170
- Provvigioni di gestione	145.546
- ratei passivi su finanziamenti	3.272
- Provvigioni di incentivo	5.609
Altre	127.892
- Ritenuta fiscale su titoli	53.105
- Società di revisione	46.000
- Spese per pubblicazione	28.787
Totale altre passività	324.489

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		1.006.338.507	1.244.072.118	82.687.995
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	68.094.307	155.604.965	1.326.694.116
	- sottoscrizioni singole	68.094.307	155.604.965	1.326.694.116
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	24.334.476	6.994.174	
Decrementi				
	a) rimborsi	227.705.771	371.560.700	139.281.067
	- riscatti	227.705.771	371.560.700	139.281.067
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	13.772.650	28.772.050	17.834.373
	c) risultato negativo della gestione			8.194.553
Patrimonio netto a fine periodo		857.288.869	1.006.338.507	1.244.072.118

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		78.145.696	54.699.661	
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	34.772.047	43.207.323	57.031.678
	- sottoscrizioni singole	34.772.047	43.207.323	57.031.678
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.439.994	178.009	
Decrementi				
	a) rimborsi	14.429.535	19.939.297	1.913.000
	- riscatti	14.429.535	19.939.297	1.913.000
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			419.017
Patrimonio netto a fine periodo		100.928.202	78.145.696	54.699.661

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		79.784.467	11.298.564	
Incrementi	a) sottoscrizioni	54.566.108	90.991.206	11.310.323
	- sottoscrizioni singole	54.566.108	90.991.206	11.310.323
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	2.277.147		3.026
Decrementi	a) rimborsi	31.567.108	21.981.312	14.785
	- riscatti	31.567.108	21.981.312	14.785
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		523.991	
Patrimonio netto a fine periodo		105.060.614	79.784.467	11.298.564

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 421.017,399 pari allo 0,39% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 109.978,017 pari allo 0,010 delle quote in circolazione al 30/12/2016.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	173.405.027	16,31
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2016 il Fondo non detiene attività e passività con altre Società del Gruppo.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero			1.175	1.175		690	690
Euro	721.779.369		332.098.059	1.053.877.428		1.158.098	1.158.098
Lira Sterlina	9.418.095		-6.289.277	3.128.818		1.755	1.755
Dollaro Statunitense	302.297.691		-294.866.829	7.430.862		56	56
TOTALE	1.033.495.155		30.943.128	1.064.438.283		1.160.599	1.160.599

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-8.638.815	-7.906.726	13.941.209	11.552.732
1. Titoli di debito	-8.638.815	-7.906.726	13.941.209	11.552.732
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati			-86.759	
1. Titoli di debito			-86.759	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	19.778		-2.888.647	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	19.778		-2.888.647	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni	-150			
future				
opzioni	-150			
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-1.023.056	-17.414.333
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura :		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	8.707.871	-16.631

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Franco Svizzero	-721
- c/c denominati in Euro	-2.818
- c/c denominati in Lira Sterlina	-1.755
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-98
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-5.392

III.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto costi per "Altri oneri finanziari".

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	336	0,40						
1) Provvigioni di gestione	LA	666	0,75						
1) Provvigioni di gestione	L	6.881	0,75						
provvigioni di base	I	336	0,40						
provvigioni di base	LA	666	0,75						
provvigioni di base	L	6.881	0,75						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L								
3) Compenso del Depositario	I	42	0,05						
3) Compenso del Depositario	LA	45	0,05						
3) Compenso del Depositario	L	461	0,05						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	13	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	14	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	147	0,02						
4) Spese di revisione del fondo	I	4	0,00						
4) Spese di revisione del fondo	LA	4	0,00						
4) Spese di revisione del fondo	L	38	0,00						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	5	0,01						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	5	0,01						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	58	0,01						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L	2	0,00						
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2	0,00						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	387	0,46						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	720	0,81						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	7.440	0,81						
8) Provvigioni di incentivo	I	150	0,18						
8) Provvigioni di incentivo	LA	102	0,12						
8) Provvigioni di incentivo	L	865	0,09						
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui :									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito									
- su derivati		10		0,00					
- su OICR									
- commissioni su C/V Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		5			0,02				

11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	3	0,00					
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	3	0,00					
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	51	0,01					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	541	0,64					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	826	0,93					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	8.369	0,91					

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 0,75% per la classe L e la classe LA, e 0,40% per la classe I.

Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora si verifichi la circostanza che il valore della quota sia aumentata e sia superiore al valore più elevato mai raggiunto a decorrere dalla data di avvio del Fondo (High Water Mark Assoluto).

Nel periodo di riferimento il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 1.116.521,80.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	1.307
- C/C in Dollaro Statunitense	650
- C/C in Lira Sterlina	335
- C/C in euro	322
Altri ricavi	11.980
- Sopravvenienza Attiva	11.717
- Ricavi Vari	263
Oneri	-11.530
- Commissione su contratti regolati a margine	-9.551
- Spese Bancarie varie	-88
- Sopravvenienza Passiva	-637
- Spese Varie	-1.254
Totale altri ricavi ed oneri	1.757

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-56.609
di cui classe I	-2.820
di cui classe LA	-3.030
di cui classe L	-50.759
Totale imposte	-56.609

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura di rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	GBP	2.000.000	1
DIVISA A TERMINE	A	USD	22.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	GBP	11.400.000	1
DIVISA A TERMINE	V	USD	341.000.000	3

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nell'esercizio

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	GBP	65.000.000	11	0,67
DIVISA A TERMINE	A	USD	262.000.000	22	0,97
DIVISA A TERMINE	V	GBP	134.200.000	7	2,19
DIVISA A TERMINE	V	USD	1.221.000.000	30	3,33

GBP = Sterlina Inglese
USD = Dollaro Americano

Non sono presenti operazioni di copertura dei rischi di mercato nel periodo ed in essere alla data di chiusura dell'esercizio.

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM			
Banche e imprese di investimento estere	9.551		9.551
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR, nell'ambito dell'attività di gestione, può ricevere dagli intermediari negoziatori di cui si avvale utilità non monetarie sotto forma di servizi di ricerca in materia di investimenti (c.d. soft commission) al fine di ottenere un incremento della qualità del servizio di gestione reso agli OICR e per servire al meglio gli interessi dei partecipanti.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 134,55%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

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

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Valore Attivo" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2016, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli Amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

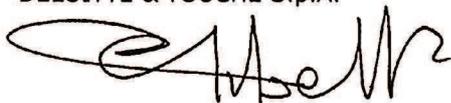
Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Valore Attivo" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari*Giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Valore Attivo" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Valore Attivo" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

**Paolo Gibello Ribatto**

Socio

Milano, 31 marzo 2017

Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa per la classe L (-1,36%), per la classe LA (-1,31%) e per la classe I (-0,43%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Nella seconda parte del 2016, l'inversione della tendenza ribassista nei tassi d'interesse ha rappresentato uno dei fenomeni di maggior rilievo a livello globale: dopo aver raggiunto livelli di minimo storico, i rendimenti governativi sono tornati a salire stabilmente, trainati principalmente da un generalizzato fenomeno di "reflazione" (ovvero di rialzo nelle aspettative di inflazione e contestuale riduzione dei rischi deflattivi) e da un crescente ottimismo per le prospettive di crescita in diverse aree geografiche. Le aspettative di crescita economica per il 2017 si attestano al +3,3%, con un contributo atteso da parte dei Paesi Emergenti e di quelli sviluppati rispettivamente del +5,0% e del +1,8%. Gli appuntamenti politici dell'anno appena concluso sono stati di straordinaria rilevanza: l'esito del referendum britannico, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti e il referendum costituzionale in Italia hanno evidenziato il rafforzarsi di una tendenza *anti-establishment*, alla quale tuttavia i mercati finanziari hanno risposto con una certa "resilienza". Proprio l'elezione del nuovo Presidente americano Donald Trump ha innescato un rafforzamento nelle prospettive di crescita globale, sulla base delle misure economiche annunciate, tra cui un importante stimolo fiscale (derivante sia da un taglio delle tasse personali e societarie, sia da una maggior spesa pubblica), una minor regolamentazione in alcuni settori e una serie interventi atti a sostenere la produzione interna. Nel corso del nuovo anno, sarà fondamentale verificare l'effettiva implementazione di tali iniziative, intorno alle quali rimane ancora notevole incertezza in termini di forma, composizione, portata e tempi di attuazione. Se le aspettative dovessero essere confermate, si potrebbe effettivamente assistere ad una nuova fase di slancio per l'economia statunitense, che risulta già in una fase avanzata del ciclo economico e prossima alla piena occupazione. La Federal Reserve, i cui interventi saranno altresì fortemente dipendenti dalla buona tenuta dei dati economici, potrebbe in tal caso proseguire nell'intrapreso sentiero di rialzo dei tassi; ciò favorirebbe un ulteriore innalzamento dei rendimenti sia domestici sia a livello internazionale, oltre a sostenere il *trend* di rafforzamento del dollaro già in atto negli ultimi mesi nei confronti delle principali valute. Nell'Eurozona, sarà altrettanto cruciale assistere ad una fase di espansione fiscale, ai fini di registrare tassi di crescita soddisfacenti, seppur non brillanti, soprattutto in un momento in cui l'impulso marginale derivante dalla politica monetaria e dal ribasso nei prezzi delle materie prime sembra destinato a diminuire. Le mosse della Banca Centrale Europea rimarranno al centro dell'attenzione degli operatori, e ci si attende che il contesto monetario rimanga ancora a lungo accomodante, con tassi d'interesse verosimilmente in aumento rispetto ai livelli di minimo raggiunti nel 2016, ma ancora molto bassi rispetto alle medie storiche; ciò dovrebbe facilitare, a sua volta, le attese misure fiscali sopracitate e la sostenibilità dei bilanci pubblici. In un contesto di generale rialzo dei rendimenti, il nuovo regime di ancoraggio del tasso decennale introdotto dalla Bank of Japan, potrebbe portare ad un potenziale allargamento del differenziale dei tassi rispetto agli altri Paesi, con un effetto amplificato sulle quotazioni dello yen e, conseguentemente, sull'economia giapponese.

I mercati azionari hanno già evidenziato, nell'ultima parte dell'anno, un notevole recupero delle quotazioni; fondamentali, per il proseguimento di tale fenomeno, saranno le indicazioni rivenienti dalla prossima presentazione dei risultati aziendali, che consentirà di appurare la bontà degli utili societari, in un contesto di corretta valutazione dei principali indici. Gli indicatori di

attività economica e di fiducia, il rialzo nei prezzi delle materie prime, le attese misure fiscali e la carenza di significative alternative di rendimento, potrebbero sostenere il clima di ottimismo per gli utili e per i corsi azionari; ciononostante, negli Stati Uniti, fattori quali il rialzo dei salari, il rafforzamento del dollaro e l'incertezza relativa all'agenda politica del neo presidente costituiscono potenziali ostacoli allo scenario delineato. Inoltre, non è da escludere che un eventuale eccessivo rialzo dei tassi di interesse possa avere un impatto negativo sulle valutazioni societarie. In Europa e in Giappone, un aumento della domanda sia domestica sia globale, unitamente al permanere di condizioni finanziarie favorevoli e all'indebolimento delle rispettive valute nei confronti del dollaro rappresentano fattori di sostegno per i mercati azionari, sebbene le debolezze economiche strutturali e i rischi derivanti dai numerosi eventi politici in programma nel corso dell'anno costituiscano concreti rischi per il rialzo dei listini, specie nel Vecchio Continente.

Come già accennato, il contesto attuale suggerisce di mantenere un approccio gestionale flessibile nei confronti dei titoli obbligazionari governativi e del "rischio *duration*" in genere, in considerazione del potenziale ulteriore rialzo dei tassi globali e, allo stesso tempo, del livello ancora storicamente basso degli stessi. Il segmento dei titoli obbligazionari *corporate*, specie *high yield*, può certamente presentare interessanti alternative di rendimento, soprattutto nel caso di una revisione al rialzo dei risultati aziendali; in tale ambito, tuttavia, sarà estremamente necessaria un'attenta attività di selezione dei singoli titoli, in quanto il livello generale degli *spread* di rendimento ha già sperimentato un significativo restringimento, a fronte di un incremento medio dei livelli di indebitamento societario.

In conclusione, sebbene le prospettive per il 2017 presentino interessanti elementi per un potenziale positivo andamento dell'economia globale e un clima di maggior ottimismo si stia delineando tra gli investitori rispetto agli anni precedenti, sarà indispensabile conservare un atteggiamento attivo e costruttivo nelle scelte d'investimento. L'eventualità che si concretizzino le misure protezionistiche preannunciate dall'amministrazione Trump (che ha già spinto la Banca Mondiale a ridurre le proprie stime sulla crescita globale per quest'anno da 2,8% a 2,7%), la debolezza economica e politica in Europa, con il potenziale acuirsi delle tendenze populiste, l'evoluzione della questione "Brexit" e l'andamento dell'economia cinese sono solo alcuni degli elementi che saranno attentamente monitorati dagli analisti e operatori dei mercati finanziari, unitamente alle relative risposte di politica economica adottate dai rispettivi governi e banche centrali. Il potenziale effetto di tali eventi in termini di incrementi di volatilità nel breve periodo non necessariamente comprometterà i risultati di medio e lungo periodo, ma potrà rappresentare ulteriori opportunità di investimento.

Compravendita di attività finanziarie diverse dai titoli di Stato, dai titoli obbligazionari e dai titoli di capitale

Nel periodo in esame è stata posta in essere operatività in strumenti finanziari derivati, con finalità di investimento e copertura.

Esercizio del diritto di voto

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto dal "Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti di interesse" adottato dalla SGR e coerentemente alle procedure e alle misure definite dalla strategia adottata ai sensi dell'articolo 32 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia/Consob - "Policy sui criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto connesso alle partecipazioni azionarie di pertinenza degli OICR mobiliari" - resa disponibile sul sito Internet della Società.

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2016, la Sgr ha sostenuto le liste di candidati, definite nell'ambito del Comitato Gestori di Assogestioni, per le cariche di amministratori e/o sindaci indipendenti nelle assemblee di Banca Carige, Beni Stabili, Tod's, Banca Generali, Zignago Vetro, Cerved, Credito Emiliano, Vittoria Assicurazioni, Erg,

Mediolanum Gestione Fondi SGRpA ha inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e/o straordinarie di Saras, Tribuo Media, Glenalta Food, Space 2, Capital for Progress 1.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Distribuzione dei proventi

Come previsto dall'art. B.2.b del regolamento, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di procedere alla distribuzione dei proventi computati secondo la metodologia esposta nel prospetto di determinazione dei ricavi a mezzo indice.

VALORE QUOTA AL 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2016	VALORE QUOTA AL 30.12.2016	INCREMENTO
euro 10,003	euro 0,08	euro 10,292	euro 0,369

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,05** che verrà messo in pagamento dal **30.01.2017**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 26.01.2017 erano pari a 38.771.340,239 per un controvalore globale di euro 1.938.567,01.

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

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

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

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

Con "qualsiasi altra attività finanziaria che generi interessi" si intendono tutte quelle tipologie di investimento che presentano nella loro struttura chiaramente identificabile la componente interessi, che nel semestre sono state le seguenti: ratei su cedole, ratei attivi di interessi su conti correnti, premi su operazioni di vendite a termine divisa e dividendi.

La voce "Patrimonio netto del Fondo nel giorno (t-1)" rappresenta il patrimonio netto del Fondo nella giornata precedente a quella di riferimento;

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA 30.06.2016	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2016	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 10,003	euro 0,08	0,501	euro 0,050

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2016		Relazione di gestione al 30/12/2015	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	526.775.972	92,49	495.808.771	88,38
A1. Titoli di debito	385.077.839	67,61	367.918.070	65,58
A1.1 titoli di Stato	22.590.580	3,97	10.091.900	1,80
A1.2 altri	362.487.259	63,64	357.826.170	63,78
A2. Titoli di capitale	141.698.133	24,88	127.890.701	22,80
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.961.383	0,52	2.925.127	0,52
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	983.128	0,17	1.424.434	0,20
B3. Parti di OICR	1.978.255	0,35	1.500.693	0,32
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	32.175.104	5,65	55.156.868	9,83
F1. Liquidità disponibile	30.794.597	5,41	57.167.410	10,19
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	69.578.163	12,21	52.904.536	9,43
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-68.197.656	-11,97	-54.915.078	-9,79
G. ALTRE ATTIVITÀ	7.659.573	1,34	7.112.568	1,27
G1. Ratei attivi	7.659.573	1,34	7.112.540	1,27
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			28	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	569.572.032	100,00	561.003.334	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.277
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	413.303	178.354
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	413.303	178.354
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	275.918	4.707.869
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	221.584	4.704.602
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	54.334	3.267
TOTALE PASSIVITÀ	689.221	4.887.500
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	568.882.811	556.115.834
I Numero delle quote in circolazione	10.239.049,331	9.420.079,530
LA Numero delle quote in circolazione	5.365.359,651	3.374.613,441
L Numero delle quote in circolazione	38.959.924,301	39.369.355,743
I Valore complessivo netto della classe	111.541.979	103.065.121
LA Valore complessivo netto della classe	56.372.486	35.930.313
L Valore complessivo netto della classe	400.968.346	417.120.400
I Valore unitario delle quote	10,894	10,941
LA Valore unitario delle quote	10,507	10,647
L Valore unitario delle quote	10,292	10,595

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.760.498,717
Quote rimborsate	5.169.930,159

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.228.003,412
Quote rimborsate	1.409.033,611

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.415.832,042
Quote rimborsate	425.085,832

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	16.926.395	15.827.039	8.615.207
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	3.753.697	1.926.546	140.730
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	12.256		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	1.763.792	1.929.135	1.612.785
A2.2 Titoli di capitale	-9.146.103	26.446.165	-8.431.814
A2.3 Parti di O.I.C.R.		474.200	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	70.571	-1.577.293	199.280
A3.2 Titoli di capitale	-7.916.600	352.205	27.459.160
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	813.532	202.775	75.357
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	6.277.540	45.580.772	29.670.705
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	55.264	28.490	26.216
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale		6.835	
B2.3 Parti di O.I.C.R.	14.356		-5.808
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale	73.448	-142.233	146.368
B3.3 Parti di O.I.C.R.	34.036	-63.410	79.960
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	177.104	-170.318	246.736
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-4.268.297	660.658	-3.198.372
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2016	Relazione di gestione al 30/12/2015	Relazione di gestione dal 01/07/2016 al 30/12/2016
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	5.782.830	-2.493.858	3.795.084
E1.2 Risultati non realizzati	-2.354.140	-381.296	-4.484.514
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-838.499	-1.032.760	-45.364
E3.2 Risultati non realizzati	160.004	31.176	202.174
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	4.936.542	42.194.374	26.186.449
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-10.116	-146	-3.078
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	4.926.426	42.194.228	26.183.371
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-10.102.653	-13.686.419	-5.088.325
di cui classe I	-1.160.782	-1.731.638	-593.150
di cui classe LA	-921.055	-486.391	-513.666
di cui classe L	-8.020.816	-11.468.390	-3.981.509
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-277.967	-253.869	-140.176
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-32.165	-35.399	-17.811
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-47.800	-36.786	-24.164
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	487		370
I2. ALTRI RICAVI	2.415	2.563	1.712
I3. ALTRI ONERI	-428.092	-412.885	-204.257
Risultato della gestione prima delle imposte	-5.959.349	27.771.433	20.710.720
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-153.643	-110.870	-62.628
di cui classe I	-29.252	-18.354	-12.147
di cui classe LA	-12.368	-3.721	-5.832
di cui classe L	-112.023	-88.795	-44.649
Utile/perdita dell'esercizio	-6.112.992	27.660.563	20.648.092
di cui classe I	-244.812	3.988.016	4.372.877
di cui classe LA	-162.414	-15.841	1.818.394
di cui classe L	-5.705.766	23.688.388	14.456.821

NOTA INTEGRATIVA

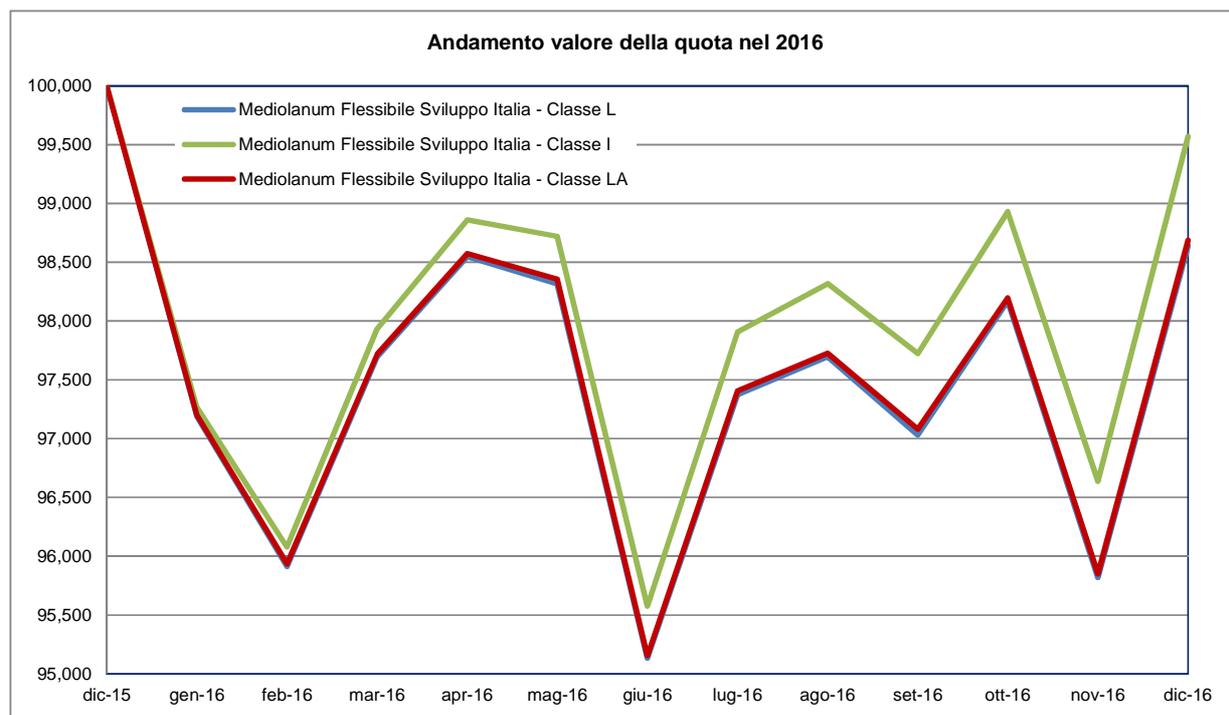
FORMA E CONTENUTO DEL RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2016 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015 e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di gestione è accompagnata, inoltre, dalla relazione degli Amministratori.

I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

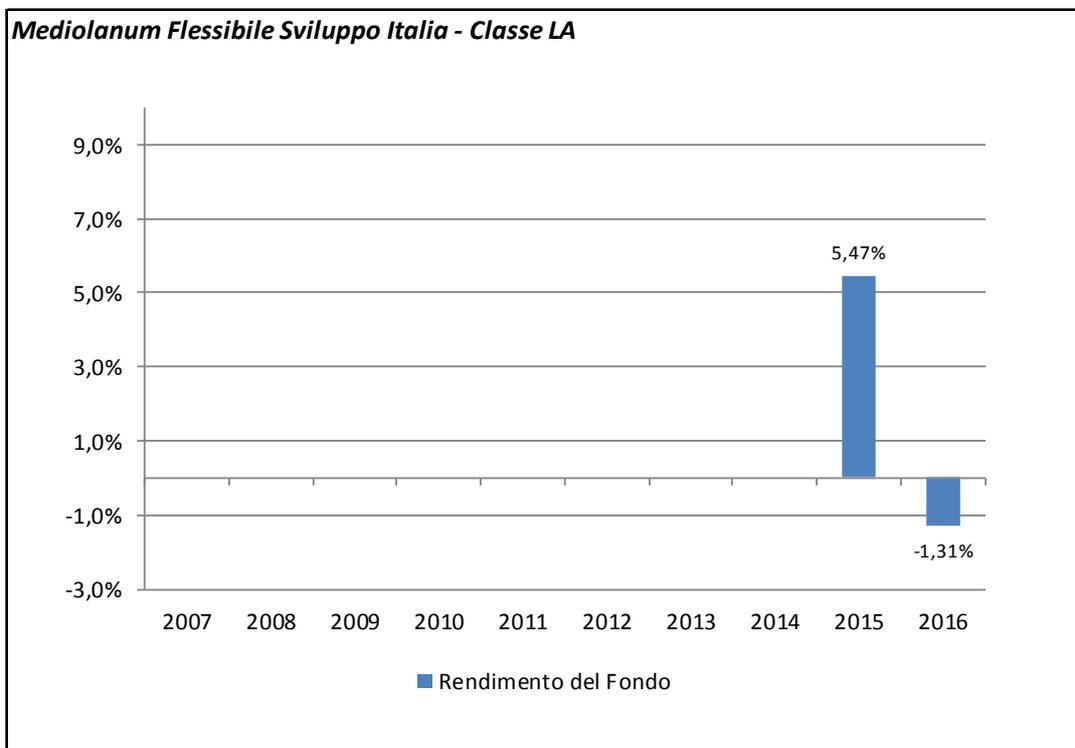
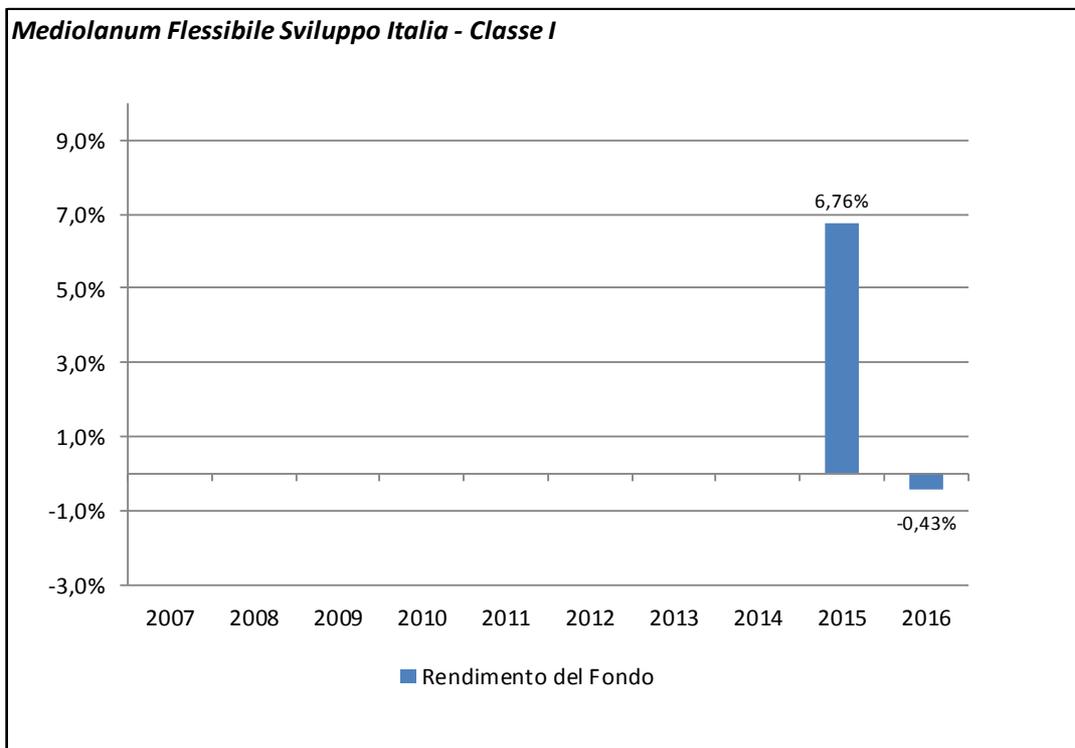
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2016.

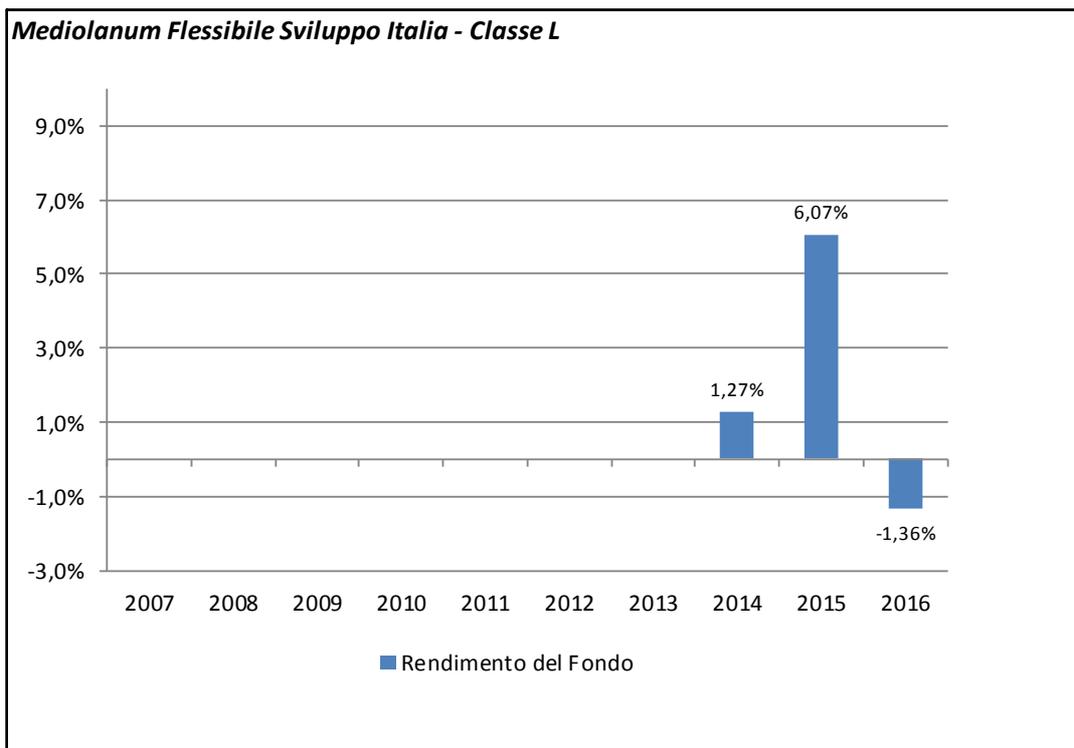
Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni





I dati di rendimento del Fondo non includono i costi di sottoscrizione dell'investitore e, dal 1° luglio 2011, la tassazione a carico dell'investitore.

Con riferimento al grafico soprariportato, si evidenzia che non è possibile individuare un benchmark rappresentativo della politica di gestione adottata (stile flessibile).

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 11/02/2016	10,124
Valore massimo al 27/12/2016	10,899
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,941
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,894

Classe L	
Valore minimo al 11/02/2016	9,717
Valore massimo al 04/01/2016	10,544
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,595
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,292

Classe LA	
Valore minimo al 11/02/2016	9,842
Valore massimo al 04/01/2016	10,596
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,647
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,507

Nel periodo di riferimento, il Fondo è stato investito prevalentemente in titoli obbligazionari corporate domestici. Il Fondo ha presentato con continuità un'elevata diversificazione per settore, durata finanziaria e livello di subordinazione delle singole emissioni. Nell'anno di riferimento, i mercati finanziari hanno registrato una riduzione dei rendimenti dei titoli corporate, anche a seguito dell'estensione delle politiche monetarie non convenzionali (*quantitative easing*) della Banca Centrale Europea ai titoli obbligazionari corporate investment grade. Il gestore delegato Muzinich ha proseguito nel corso dell'anno nell'attività di gestione del portafoglio obbligazionario nel rispetto dei limiti da Prospetto e da Investment Guidelines.

Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, nel corso dell'anno gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati verso il mercato azionario italiano, con specifico riferimento al segmento delle società a piccola e media capitalizzazione. L'esposizione del fondo a settori maggiormente sensibili all'andamento del ciclo economico ed a società di media e piccola capitalizzazione, che hanno ben performato nel corso dell'anno, ha consentito di compensare parzialmente i risultati riconducibili al comportamento finanziario. Piazza Affari è stata, infatti, fortemente penalizzata nel corso del 2016 dalla crisi del sistema bancario domestico a seguito della problematica legata ai crediti deteriorati (NPL, *non performing loans*) oltre che da una crescita economica del Paese inferiore alle aspettative di inizio anno.

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

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2016 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 28/01/2016	0,080	3.154.558,79
Provento deliberato il 27/07/2016	0,080	3.147.556,24

Monitoraggio dei rischi

Il monitoraggio del rischio è garantito dal complesso delle azioni svolte dagli attori coinvolti nell'intero Sistema dei Controlli Interni della Società, costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne.

In tale contesto, sono ambito di monitoraggio e gestione da parte degli attori coinvolti nel sistema di controllo interno, i rischi tipici a cui possono essere esposti i fondi in oggetto, non solo quelli finanziari, ma anche quelli operativi, di non conformità e reputazionali.

Tra i principali rischi legati agli investimenti si evidenziano il rischio di mercato, il rischio di credito, e il rischio di liquidità. Il rischio di mercato è il rischio relativo agli effetti prodotti sul valore di mercato delle posizioni del Fondo da variazioni dei fattori di mercato, come ad esempio i prezzi degli strumenti di capitale, i tassi di interesse, i tassi di cambio. Il rischio di credito è il rischio che un emittente non sia in grado di far fronte ai propri obblighi relativi al pagamento di capitale e interessi. Il rischio di liquidità è infine definito come il rischio che uno strumento finanziario del Fondo risulti di difficile vendita, entro un lasso di tempo sufficientemente breve, con effetti negativi sul prezzo di realizzo.

Il monitoraggio dei rischi è presidiato dalle funzioni di linea e dalle funzioni di controllo di secondo livello tra le quali assume un ruolo preminente l'attività svolta dalle funzioni Risk Management e Compliance.

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stato costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

La Funzione Compliance monitora l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e ne presidia il rispetto, effettuando periodiche valutazioni di adeguatezza e funzionamento dei presidi adottati per la prevenzione del rischio di non conformità.

Le Funzioni Risk Management e Compliance sono indipendenti dalle funzioni di linea della Società e dispongono dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, riferendo direttamente agli Organi Aziendali.

Nel complesso, l'attività svolta nel 2016 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento Gestione Collettiva del Risparmio", emanato il 19 gennaio 2015;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

- i titoli esteri quotati sono stati valutati in base all'ultimo prezzo disponibile alla data di chiusura dell'esercizio sul relativo mercato di negoziazione ed applicando il cambio dello stesso giorno; per i titoli quotati su più mercati esteri il prezzo di riferimento è quello del mercato nel quale le quotazioni stesse hanno maggiore significatività; si precisa che per i titoli esteri aventi breve durata, per quelli in attesa di quotazione e per quelli scarsamente scambiati, si fa riferimento ai prezzi rilevabili da *brokers* nonché a valori di presumibile realizzo;

- le opzioni ed i warrant, trattati sui mercati regolamentati, sono stati valutati al prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati, il prezzo è quello più significativo, anche in relazione alle quantità trattate su tutte le piazze;

- le opzioni ed i warrant non trattati sui mercati regolamentati sono stati valutati al valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza ovvero con metodologie analoghe ritenute prudenti;

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

Uno strumento finanziario viene classificato come "non quotato" nelle seguenti casistiche:

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

- il titolo è negoziato su un mercato regolamentato ma non dispone di un prezzo significativo.

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in strumenti obbligazionari ed azionari prevalentemente italiani, nel rispetto dei limiti da Prospetto.

AREE GEOGRAFICHE VERSO CUI SONO ORIENTATI GLI INVESTIMENTI

AREA GEOGRAFICA	AL 30/12/2016			% Sul totale degli strumenti finanziari
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	
ITALIA	264.544.402	141.817.409	1.978.255	77,08
STATI UNITI D'AMERICA	23.567.981			4,45
ALTRI PAESI D'EUROPA	96.965.456	863.852		18,47
TOTALE	385.077.839	142.681.261	1.978.255	100

(*) Per le parti di OICR si fa riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2016		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
DIVERSI	60.648.013	27.780.727	
COMUNICAZIONI	51.376.687	12.844.600	
AZIENDE AUTONOME (CASSA DD.PP)	8.620.277		
FINANZIARIO	36.805.164	12.589.554	1.978.255
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	48.571.397	10.646.080	
BANCARIO	26.342.098	25.489.200	
IMMOBILIARE EDILIZIO	38.847.440	4.058.250	
CEMENTIFERO	34.755.324	4.442.800	
ELETTRONICO	19.858.453	10.650.111	
STATO	22.590.580		
ALIMENTARE E AGRICOLO	11.937.520	7.321.017	
COMMERCIO	324.327	13.968.581	
MINERALE E METALLURGICO	9.400.959		
CARTARIO ED EDITORIALE	6.424.131	2.560.262	
CHIMICO	4.897.500	1.239.000	
TESSILE		5.308.874	
ASSICURATIVO	385.305	3.019.100	
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	3.292.664		
FONDIARIO		763.105	
TOTALE	385.077.839	142.681.261	1.978.255

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio in ordine decrescente di controvalore:

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
TITIM 6.375 06/19	12.600.000	16.144.857	2,84%
FIAT 6.75 10/19	13.550.000	15.565.563	2,73%
MSIM 5.125 01/19	14.425.000	15.554.045	2,73%
IGDIM 2.5 05/21	14.000.000	14.274.400	2,51%
BNSIM 4.125 01/18	12.900.000	13.382.073	2,35%
BTP 1.15 05/17	12.000.000	12.073.080	2,12%
ITCIT 5.375 03/20	10.350.000	11.950.731	2,10%
IGT 4.75 02/23	10.825.000	11.812.781	2,07%
BTP 4.5 02/18	10.000.000	10.517.500	1,85%
LINHDL 3.875 11/18	9.470.000	10.070.303	1,77%
BZUIM 6.25 12/18	8.200.000	9.020.000	1,58%
ATLIM 6.25 06/22	6.200.000	8.864.711	1,56%
SEA SPA 3.125 04/21	8.245.000	8.841.608	1,55%
ICBPI 8.25 05/21 PIK	8.100.000	8.535.375	1,50%
FINCAN 3.75 11/18	8.000.000	8.240.000	1,45%
SAFILO GROUP SPA	1.000.000	7.960.000	1,40%
RACE 1.5 03/23	8.000.000	7.956.080	1,40%
ITCIT 6.125 02/18	6.710.000	7.170.843	1,26%
WINDIM 4 07/20	6.625.000	6.749.219	1,18%
FGACAP 2.625 04/19	6.300.000	6.613.866	1,16%
BZUIM 2.125 04/23	6.500.000	6.613.750	1,16%
DCPRIM 4.5 10/19	6.000.000	6.613.620	1,16%
FGACAP 4 10/18	6.000.000	6.402.240	1,12%
INDIM 4.5 04/18	6.000.000	6.318.840	1,11%
OFFMAC 5.75 06/21	6.850.000	5.899.563	1,04%
SPMIM 3.75 08/23	5.600.000	5.817.000	1,02%
BANCA GENERALI SPA	250.000	5.665.000	1,00%
ENELIM FR 09/75	4.250.000	5.451.912	0,96%
CPRIM 2.75 09/20	5.000.000	5.323.900	0,94%
UCGIM FR 10/25	5.000.000	5.287.500	0,93%
WINDIM FR 07/20	5.225.000	5.258.492	0,92%
ANIMA HLDG ORD	1.000.000	5.160.000	0,91%
FERROV 3.5 12/21	4.500.000	5.090.040	0,89%
UBIIM 2.875 02/19	4.800.000	5.040.576	0,88%

ISPIM FR 06/15	5.000.000	5.020.450	0,88%
ENELIM FR 09/79	4.000.000	4.937.912	0,87%
KFLXIM 4.25 10/23	5.000.000	4.897.500	0,86%
FNCIM 5.25 01.22	4.143.000	4.821.416	0,85%
CERVED INFORMATION S	600.000	4.734.000	0,83%
CNH 2.75 03/19	4.500.000	4.668.750	0,82%
RATEIT 1.5 05/20	4.450.000	4.546.699	0,80%
OVS SPA	950.000	4.541.000	0,80%
DIASORIN SPA	80.000	4.500.000	0,79%
BANCA POPOLARE DI SO	1.400.000	4.379.200	0,77%
CDEP 2.75 05/21	4.000.000	4.346.800	0,76%
ENELIM FR 01/74	4.025.000	4.336.938	0,76%
SOGEFI	1.750.000	4.263.000	0,75%
CMCRAV 7.5 08/21	4.525.000	4.061.188	0,71%
PIAGGIO + C. S.P.A.	2.523.099	4.001.635	0,70%
TISCALI SPA	85.780.997	3.903.035	0,68%
BANCA IFIS SPA	150.000	3.900.000	0,68%
FNCIM 6.25 07/19	3.700.000	3.767.738	0,66%
BANCO POPOLARE SC	1.600.000	3.667.200	0,64%
UCGIM 5.65 07/18	3.400.000	3.658.298	0,64%
SALINI IMPREGIO SPA	1.200.000	3.602.400	0,63%
ADRIT 3.25 02/21	3.200.000	3.545.088	0,62%
FERROV 4 07/20	3.150.000	3.530.237	0,62%
HERA SPA	1.600.000	3.507.200	0,62%
PRIMA INDUSTRIE SPA	220.000	3.480.400	0,61%
AUTOGRILL SPA	400.000	3.434.000	0,60%
MAIRE TECNIMONT SPA	1.300.000	3.354.000	0,59%
POSIM 3.25 06/18	3.150.000	3.292.664	0,58%
FIIM 6.25 03/18	3.050.000	3.255.875	0,57%
SIAS SPA	400.000	3.240.000	0,57%
FINECOBANK BANCA FIN	600.000	3.198.000	0,56%
FCACAP 1.625 09/21	2.750.000	3.161.986	0,56%
WINDIM 6.5 04/20	3.130.000	3.086.229	0,54%
MONTEP 3.5 03/17	3.000.000	3.020.070	0,53%
IGT 5.625 02/20 144A	3.000.000	3.000.711	0,53%
ISPIM 5.25 01/24	3.000.000	2.979.436	0,52%
LDOIM 6.25 07/19	2.900.000	2.953.092	0,52%

II.1 Strumenti Finanziari quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	22.590.580			
- di altri enti pubblici	3.292.664			
- di banche	26.342.098			
- di altri	212.319.061	88.430.080	23.567.981	8.535.375
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	140.674.563	863.852		
- con voto limitato				
- altri	159.718			
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- Altri				
Totali:				
- in valore assoluto	405.378.684	89.293.932	23.567.981	8.535.375
- in percentuale del totale delle attività	71,17	15,68	4,14	1,50

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	182.199.004	324.664.366	19.912.602	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali :				
- in valore assoluto	182.199.004	324.664.366	19.912.602	
- in percentuale del totale delle attività	31,99	57,00	3,50	

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	22.934.480	10.000.000
- altri	110.493.405	108.102.479
Titoli di capitale	208.734.858	178.628.876
Parti di OICR		
Totale	342.162.743	296.731.355

II.2 Strumenti finanziari non quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	953.430			
- con voto limitato				
- altri	29.698			
Parti di OICR (*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- Altri :				
- chiusi		1.978.255		
Totali:				
- in valore assoluto	983.128	1.978.255		
- in percentuale del totale delle attività	0,17	0,35		

(*) Per le parti di OICR si fa riferimento al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti.

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	249.400	
Parti di OICR	1.967.788	1.538.618
Totale	2.217.188	1.538.618

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	35.010.306	189.185.466	99.405.454
Lira Sterlina		23.887.158	16.964.609
Dollaro Statunitense	3.086.229	9.721.542	7.817.075

II.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine attivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	30.794.597
- Liquidità disponibile in euro	26.297.600
- Liquidità disponibile in divise estere	4.496.997
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	69.578.163
- Vendite di strumenti finanziari	5.142.144
- Vend/Acq di divisa estera a termine	64.166.019
- Margini di variazione da incassare	270.000
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-68.197.656
- Acquisti di strumenti finanziari	-436.932
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-67.706.724
- Margini di variazione da versare	-54.000
Totale posizione netta di liquidità	32.175.104

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	7.659.573
- Su liquidità disponibile	92
- Su titoli di debito	7.659.481
Totale altre attività	7.659.573

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data di riferimento il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primaria Banca italiana per sopperire a sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria in relazione ad esigenze di investimento dei beni del Fondo nel rispetto dei limiti previsti.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

Alla data di riferimento non vi sono in essere operazioni in Pronti Contro Termine passivi, né sono intervenuti movimenti durante il periodo.

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento, non vi sono in essere operazioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	413.303
-----------------------------------	---------

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2017.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	221.584
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	22.364
- Provvigioni di gestione	197.839
- Ratei passivi su finanziamenti	1.381
Altre	54.334
- Società di revisione	46.000
- Spese per pubblicazione	8.334
Totale altre passività	275.918

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		417.120.400	389.039.924	32.398.430
Incrementi	a) sottoscrizioni	48.463.497	87.791.955	400.674.339
	- sottoscrizioni singole	48.463.497	87.791.955	400.674.339
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		23.688.388	
Decrementi	a) rimborsi	52.607.674	78.676.019	36.073.623
	- riscatti	52.607.674	78.676.019	36.073.623
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	6.302.112	4.723.848	3.328.497
	c) risultato negativo della gestione	5.705.766		4.630.725
Patrimonio netto a fine periodo		400.968.345	417.120.400	389.039.924

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		103.065.121	56.593.022	
Incrementi	a) sottoscrizioni	23.752.686	54.768.928	58.384.384
	- sottoscrizioni singole	23.752.686	54.768.928	58.384.384
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		3.988.016	
Decrementi	a) rimborsi	15.031.016	12.284.845	1.424.252
	- riscatti	15.031.016	12.284.845	1.424.252
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	244.812		366.738
Patrimonio netto a fine periodo		111.541.979	103.065.121	56.593.022

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2016	30/12/2015	30/12/2014 (*)
Patrimonio netto a inizio periodo		35.930.313	811.522	
Incrementi	a) sottoscrizioni	24.991.928	36.962.087	808.409
	- sottoscrizioni singole	24.991.928	36.962.087	808.409
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			3.113
Decrementi	a) rimborsi	4.387.341	1.827.455	
	- riscatti	4.387.341	1.827.455	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	162.414	15.841	
Patrimonio netto a fine periodo		56.372.486	35.930.313	811.522

(*) Si precisa che la classe è stata avviata nel corso del 2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 562.998,351 pari allo 1,03% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 276.335,198 pari allo 0,51% delle quote in circolazione al 30/12/2016.

Sezione V – Altri dati patrimoniali
V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	28.851.870	5,07
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

V.2 Attività e Passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Al 30/12/2016 il Fondo detiene n. 300.000 azioni Banca Mediolanum ordinarie per un ammontare di euro 2.049.000, pari allo 0,39% della valore complessivo del portafoglio.

V.3 Prospetto di ripartizione delle attività e delle passività per divisa

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	468.260.741		100.702.484	568.963.225		689.215	689.215
Lira Sterlina	40.851.767		-40.630.676	221.091		6	6
Dollaro di Hong Kong			221.400	221.400			
Dollaro Statunitense	20.624.847		-20.458.531	166.316			
TOTALE	529.737.355		39.834.677	569.572.032		689.221	689.221

Parte C – Risultato economico dell'esercizio
Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-7.382.311	-52.050	-7.846.029	-3.410.277
1. Titoli di debito	1.763.792	-76.260	70.571	-3.410.277
2. Titoli di capitale	-9.146.103	24.210	-7.916.600	
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	14.356		107.484	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			73.448	
3. Parti di OICR	14.356		34.036	

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	813.532		-4.268.294	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	638.375		-4.450.625	
swap e altri contratti simili	175.157		182.331	
Altre operazioni				
future			-3	
opzioni			-3	
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato operazioni in Depositi Bancari.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
III.1 Pronti contro termine, operazioni assimilate e prestito titoli

Nel periodo in esame non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli.

III.2 Risultato della gestione cambi (Voce E della Sezione Reddittuale)

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	5.782.830	-2.354.140
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura : - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-838.499	160.004

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-9.205
- c/c denominati in Lira Sterlina	-911
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-10.116

III.4 Altri oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto costi per "Altri oneri finanziari".

Sezione IV – Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	1.161	1,10						
1) Provvigioni di gestione	LA	921	2,00						
1) Provvigioni di gestione	L	8.021	2,00						
provvigioni di base	I	1.161	1,10						
provvigioni di base	LA	921	2,00						
provvigioni di base	L	8.021	2,00						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	I								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	LA								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	L								
3) Compenso del Depositario	I	53	0,05						
3) Compenso del Depositario	LA	23	0,05						
3) Compenso del Depositario	L	202	0,05						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	17	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	7	0,02						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	64	0,02						
4) Spese di revisione del fondo	I	9	0,01						
4) Spese di revisione del fondo	LA	4	0,01						
4) Spese di revisione del fondo	L	34	0,01						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	5							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	2							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	25	0,01						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L	1							
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	1							
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	I	1.228	1,16						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	LA	950	2,06						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 7)	L	8.283	2,07						
8) Provvigioni di incentivo	I								
8) Provvigioni di incentivo	LA								
8) Provvigioni di incentivo	L								
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui :									
- su titoli azionari		380		0,10		15		0,08	
- su titoli di debito									
- su derivati		33							
- su OICR									
- commissioni su C/V Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									

10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		10			0,80				
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	29	0,03						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	12	0,03						
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	113	0,03						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	I	1.336	1,27			3			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	LA	996	2,17			1			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)	L	8.706	1,94			11			

(*) Calcolato come media del periodo

N.B.: Le percentuali negli spazi vuoti non sono state inserite in quanto non significative.

Per le negoziazioni disposte su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo le modalità bid/offer spread, gli oneri di intermediazione non sono evidenziabili in quanto ricompresi nel prezzo della transazione.

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 2,00% per la classe L e la classe LA, e 1,10% per la classe I.

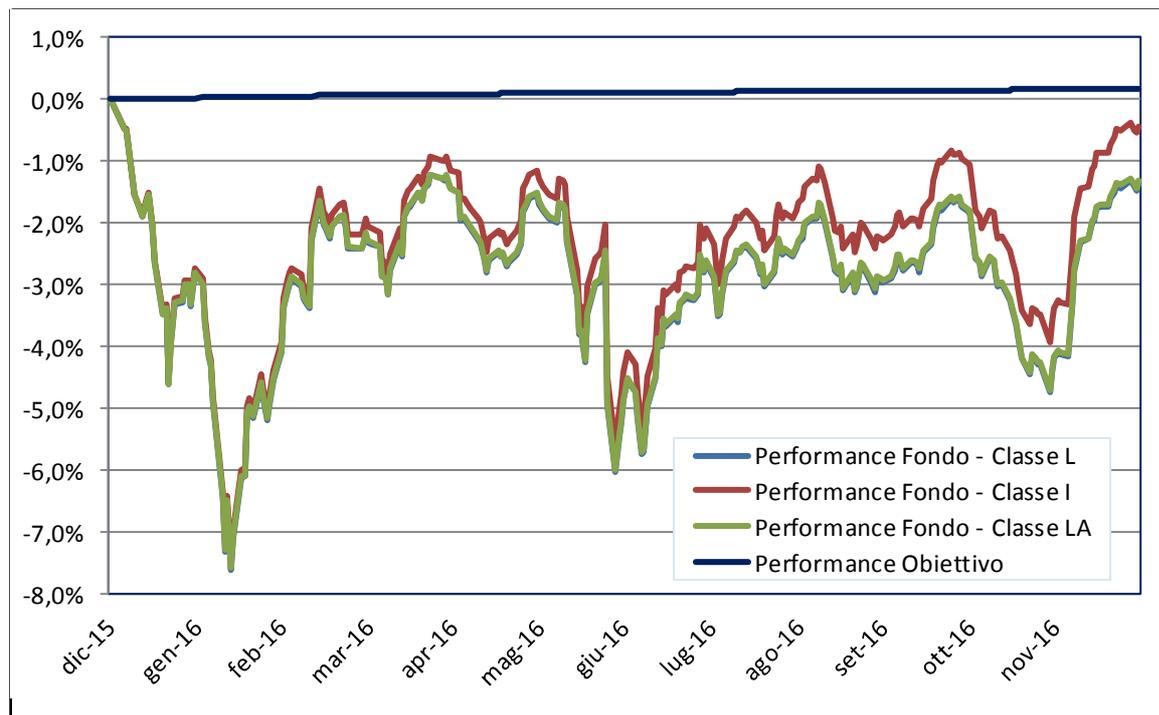
Le commissioni del Depositario sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento, dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli.

Per quanto riguarda le commissioni di intermediazione corrisposte a società appartenenti al Gruppo Mediolanum (Banca Mediolanum S.p.A.), si precisa che le condizioni applicate al Fondo sono in linea con le normali condizioni praticate sul mercato.

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora la variazione percentuale del valore unitario della quota del Fondo, calcolata rispetto al valore unitario della quota all'ultimo giorno dell'anno solare precedente, risulti positiva e sia superiore alla variazione percentuale, calcolata secondo le stesse modalità, dell'obiettivo di rendimento.

L'obiettivo di rendimento è JP Morgan Cash Index Euro Currency 1 month + 0,5%.



Nel periodo di riferimento il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	487
- C/C in Dollaro Statunitense	224
- C/C in Lira Sterlina	142
- C/C in Euro	121
Altri ricavi	2.415
- Claims Attivi	1.677
- Sopravvenienza Attiva	721
- Ricavi Vari	17
Oneri	-428.092
- Commissione su contratti regolati a margine	-32.659
- Commissione su operatività in titoli e divise	-380.701
- Spese Bancarie varie	-140
- Sopravvenienza Passiva	-11.399
- Spese Varie	-3.193
Totale altri ricavi ed oneri	-425.190

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Altre imposte su titoli di capitale	-153.643
di cui classe I	-29.252
di cui classe LA	-12.368
di cui classe L	-112.023
Totale imposte	-153.643

Parte D – Altre informazioni
Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	FTSE MIB Marzo 2017	EUR	300

Operazioni di copertura del rischio di mercato alla chiusura del periodo:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	FTSE MIB Marzo 2017	EUR	3.950
Future	FTSE MIB Giugno 2017	EUR	600
Future	FTSE MIB Settembre 2017	EUR	350
Future	FTSE MIB Dicembre 2017	EUR	600
Opzione	FTSEMIB 12 C17000 Index	EUR	500

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	USD	500.000	1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	36.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	USD	26.500.000	2

Operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nel periodo:

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	USD	9.000.000	3	0,48
DIVISA A TERMINE	V	GBP	87.000.000	9	2,19
DIVISA A TERMINE	V	USD	96.500.000	8	1,98

GBP = Sterlina Inglese
USD = Dollaro Americano

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	215.811	15.079	230.890
SIM	53.961		53.961
Banche e imprese di investimento estere	128.509		128.509
Altre controparti			

Relativamente alle negoziazioni su strumenti finanziari diversi dai titoli azionari, gli oneri corrisposti a controparti per l'intermediazione sono inclusi nel prezzo di acquisto o dedotti del prezzo di vendita dello strumento stesso; pertanto per queste categorie di strumenti finanziari non è possibile fornire una ripartizione di tali oneri per tipologia di controparte.

La SGR, nell'ambito dell'attività di gestione, può ricevere dagli intermediari negoziatori di cui si avvale utilità non monetarie sotto forma di servizi di ricerca in materia di investimenti (c.d. soft commission) al fine di ottenere un incremento della qualità del servizio di gestione reso agli OICR e per servire al meglio gli interessi dei partecipanti.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 85,66%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1. 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

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

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2016, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli Amministratori per la relazione di gestione

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ("Società di Gestione del Fondo"), sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione ("Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione del Fondo non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione del Fondo. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione del Fondo dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione del Fondo nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

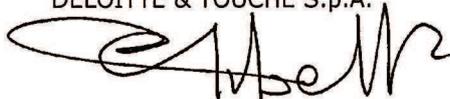
A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del patrimonio e del risultato del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016, in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ne disciplina i criteri di redazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia" per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2016.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto

Socio

Milano, 31 marzo 2017