

Relazione di gestione annuale al 28 dicembre 2018 dei Fondi

Mediolanum Flessibile Futuro 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 28 DICEMBRE 2018**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Signori Partecipanti,

nel corso del 2018 l'economia mondiale ha mostrato i primi segnali di rallentamento, condizionata dall'*escalation* della "trade war" tra Stati Uniti e Cina e dalle incertezze politiche che hanno ulteriormente indebolito la possibilità dell'avvio di un circolo economico virtuoso, contraddicendo i segnali positivi emersi nel precedente biennio. Le condizioni di credito nei Paesi Emergenti, inoltre, hanno subito un'importante stretta legata al rialzo dei tassi attuato dalla Federal Reserve (FED): il percorso seguito dalla FED, unitamente alle ripercussioni della sopraccitata guerra commerciale, ha scoraggiato l'afflusso dei capitali verso le economie emergenti e indebolito le valute locali, determinando conseguenze maggiormente marcate all'interno di quei Paesi attraversati da crisi interne, quali ad esempio Argentina, Brasile e Turchia.

La guerra commerciale in corso tra USA e Cina, avviata dall'amministrazione americana attraverso l'applicazione di tariffe pari a circa 60 miliardi di dollari sulle importazioni cinesi, al fine di ridurre il *deficit* commerciale tra i due Paesi, ha caratterizzato l'anno trascorso e inferto un duro colpo alla crescita economica registrata negli ultimi anni. In un susseguirsi di accuse e ritorsioni in termini di applicazioni daziali tra i due governi, i primi segnali di distensione tra due tra le più importanti potenze economiche mondiali sono stati registrati a margine del *meeting* del G20, tenutosi in Argentina a fine novembre. Nonostante il clima di tensione che ha caratterizzato l'apertura del *meeting*, dovuto all'improvvisa cancellazione da parte del presidente americano Trump dell'incontro con l'omologo russo Putin come conseguenza delle rinnovate ostilità tra Russia e Ucraina, Trump e il presidente cinese Xi hanno raggiunto una tregua temporanea. In base a quanto concordato, gli Stati Uniti hanno congelato i dazi imposti all'attuale livello del 10%, mentre la Cina ha eliminato i dazi sulle auto importate dagli USA, avviando un periodo di negoziati che durerà 90 giorni dall'avvio degli incontri (metà dicembre), il cui esito è particolarmente incerto e dipenderà anche dall'evoluzione congiunturale della crescita economica.

La condizione di debolezza globale è stata certificata dai dati diffusi dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) che, attraverso il *World Economic Outlook* rilasciato ad ottobre, ha evidenziato il taglio delle stime di crescita dell'economia mondiale, attestando le nuove proiezioni al 3,7%, lo stesso livello registrato nel 2018, con una correzione al ribasso di 0,2 punti percentuali.

Le stime al ribasso del FMI hanno riguardato anche l'Italia: secondo l'istituzione di stanza a Washington, la crescita del PIL italiano rallenterà nel 2019 attestandosi intorno all'1%, gravata dal deterioramento della domanda sia interna sia esterna e dalle continue incertezze che hanno riguardato l'agenda politica italiana: le iniziali difficoltà riscontrate nel formare una coalizione di governo e la possibilità di attuazione di politiche che potrebbero danneggiare la sostenibilità del debito, hanno innescato un aumento dello *spread* e scoraggiato gli investimenti privati ed esteri. La presentazione della Manovra Finanziaria, inoltre, inizialmente incentrata su un livello di *deficit* pari al 2,4%, ha determinato un inasprimento della retorica tra Italia ed Unione Europea e la conseguente possibilità dell'avvio di una procedura di infrazione, giustificata da stime sulla crescita del PIL da parte del governo italiano ritenute non realistiche da Bruxelles. Il nuovo *dossier*, presentato da Tria e Conte a Bruxelles proprio nel tentativo di evitare la procedura per *deficit* eccessivo, caratterizzato da incoraggianti segnali di apertura del governo italiano, è stato infine approvato dall'Unione Europea a seguito di un periodo di intense e complesse trattative. Le cifre chiave del nuovo programma riguardano 3,9 miliardi di minori spese (divisi tra quota 100 e reddito di cittadinanza), un taglio ulteriore di 2 miliardi aggiuntivi al disavanzo mediante un pacchetto di norme volto ad accelerare la vendita degli immobili pubblici e 1,8 miliardi di tagli di spesa ai ministeri, traducendosi in un *deficit* finale prossimo al 2%. A contribuire all'approvazione anche il nuovo programma di *spending review* e, soprattutto, la revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL, il cui valore programmatico nel 2019 non dovrebbe superare il +0,9%, molto più contenuto dell'iniziale +1,5% previsto dal governo Conte.

I dati registrati a fine anno dall'ISTAT relativamente al fatturato dei servizi, in particolare per il comparto del credito, della finanza e dei consumi delle famiglie, hanno difatti mostrato che l'economia italiana tra luglio e settembre ha registrato non un semplice arresto, bensì un arretramento, con il PIL diminuito di un decimale in termini congiunturali, mentre la variazione tendenziale è scesa a +0,7%, segnando una pausa del *trend* espansivo in atto da oltre tre anni. La Manovra presentata dal governo ha, inoltre, avuto importanti ripercussioni anche sulle valutazioni delle agenzie di *rating*: a seguito della revisione iniziata il 25 maggio, l'agenzia di *rating* Moody's ha declassato il *rating* dell'Italia di un *notch* a "Baa3", con *outlook* stabile. Il declassamento riflette diversi fattori, tra cui un significativo deterioramento della posizione fiscale e il rischio di un aumento del rapporto debito/PIL. Nella scala di merito di Standard&Poor's il debito italiano è, invece, riuscito a mantenere una valutazione "BBB", sebbene le prospettive future, riassunte dal passaggio dell'*outlook* da "stabile" a "negativo", risultino peggiorate come diretta conseguenza della frenata della crescita e dall'aumento delle incognite, soprattutto politiche.

Centrali rispetto alle scelte gestionali anche le politiche delle principali Banche centrali mondiali, le cui scelte hanno caratterizzato l'andamento e l'evoluzione dei mercati finanziari. Mentre la FED, ridimensionando di fatto le paure legate alle tensioni commerciali globali, ha avviato un percorso di restringimento della politica monetaria basato su dati economici americani solidi, portando i tassi all'interno del *range* 2,25%-2,50%, la Banca Centrale Europea non ha apportato alcuna modifica ai tassi di riferimento, ancora fermi al minimo storico dello 0,0%, con il tasso di deposito al -0,4%, ed ha confermato di voler lasciare i tassi invariati ai livelli attuali almeno sino all'estate del 2019.

Durante un intervento all'*Economic Club of New York*, il presidente della FED, Jerome Powell, ha utilizzato tuttavia toni inaspettatamente più cauti in tema di tassi, definiti dal *chairman* ormai "appena sotto" la soglia di neutralità, suggerendo un possibile rallentamento nel percorso delle strette di politica monetaria nel 2019, anno in cui potrebbero realizzarsi meno dei tre rialzi del costo del denaro ipotizzati durante il 2018. Per quanto riguarda la Banca Centrale Europea (BCE), il Presidente dell'istituto centrale Mario Draghi ha confermato una politica monetaria decisamente accomodante, che rimarrà espansiva anche dopo la fine del *Quantitative Easing* (QE), confermata per il 31 dicembre, tramite il reinvestimento dei titoli già acquistati (2.600 miliardi di euro). Analizzando le variabili economiche, inoltre, Draghi non ha sollevato particolari timori relativi al rallentamento economico: le previsioni per il 2018-2019 sono state riviste lievemente al ribasso (+2% nel 2018 e +1,8% nel 2019), sulla scia di rischi ancora bilanciati, ma sono comunque caratterizzate da una crescita che, seppur risulti più bassa in termini relativi, non lo è in termini assoluti. Per quanto riguarda le modalità di reinvestimento dei titoli in scadenza del QE, non verrà attuata un'operazione "twist" all'americana, ovvero la vendita di titoli a breve per acquistarne a lungo termine, come fatto in passato dalla FED, opzione scartata perché considerata troppo aggressiva sui mercati e non neutrale in termini di *duration* della curva di mercato.

In Inghilterra, la Bank of England (BoE) ha mantenuto i tassi invariati allo 0,75%, ma ha lasciato intendere, attraverso la conferenza stampa successiva all'ultimo *meeting* del 2018, che in futuro il ritmo dei rialzi potrebbe accelerare. Anche l'istituto centrale inglese ha ridotto le stime di crescita per il 2018 e il 2019, portandole rispettivamente all'1,3% e all'1,7%, registrando una contrazione dello 0,1% per entrambe le stime, riconoscendo difatti un progressivo rallentamento della crescita dopo il voto per la Brexit del 2016.

Anche in Giappone la Bank of Japan (BoJ) non ha apportato alcuna variazione alla politica monetaria nel 2018, confermando la centralità dell'attuazione di misure accomodanti e l'importanza di convincere il mercato che una variazione in tal senso sia ancora lontana. Il governatore stesso dell'istituto centrale, Haruhiko Kuroda, ha difatti più volte dichiarato durante l'anno che la BoJ proseguirà con uno stimolo monetario "potente" e che non è stata mai discussa un'eventuale tempistica riguardo la sua durata.

Le scelte di investimento hanno tenuto conto altresì degli eventi geopolitici, quali ad esempio le elezioni di *mid-term* americane, la delicata questione Brexit e le ultime elezioni in Germania, che hanno portato la cancelliera tedesca Angela Merkel ad annunciare la propria uscita dalla scena politica, rimanendo tuttavia in carica fino alle elezioni federali del 2021, sancendo di fatto la fine di un'era durata 18 anni e un possibile rallentamento del passo delle grandi riforme europee.

Negli Stati Uniti, le elezioni di *mid-term* hanno decretato la conquista della Camera dell'opposizione democratica mentre i repubblicani hanno conservato la maggioranza in Senato. Con il Congresso diviso, il presidente americano avrà una capacità ridotta di incidere sulla legislazione nazionale e dovrà necessariamente utilizzare toni più concilianti, dovendo trovare una mediazione con i democratici che, a loro volta, saranno sì in grado di bloccare le politiche presidenziali interne ma non di far

avanzare la propria agenda. Il piano di stimolo fiscale di Trump da 2 mila miliardi ha spinto la crescita americana a livelli massimi da un decennio, ma il risultato delle elezioni renderà più complesso il nuovo piano di tagli fiscali del 10% promesso alla classe media, così come potrebbe trovare ostacoli la *deregulation* finanziaria originariamente pianificata dall'amministrazione repubblicana.

Per quanto riguarda la delicata questione Brexit, il successo della manifestazione a favore di un secondo *referendum*, che ha visto scendere in piazza 700 mila persone a Londra, non ha alterato la posizione del governo, che ha ribadito l'esclusione di un nuovo voto e ha faticosamente raggiunto un accordo con l'Unione Europea (UE) per un'uscita "soft" del Regno Unito dalla UE stessa. La bozza di intesa raggiunta tra Londra e Bruxelles prevede una soluzione interinale da applicare a seguito del periodo di transizione previsto dal 29 marzo 2019 al 31 dicembre 2020, in base alla quale il Regno Unito sarà parte di un'unione doganale con l'Irlanda, con l'obiettivo di evitare il ritorno di una frontiera tra Irlanda del Nord e Repubblica d'Irlanda. Per evitare inoltre un'eventuale concorrenza sleale da parte inglese, l'accordo prevede che la Gran Bretagna debba applicare le regole europee nel campo degli aiuti di stato, degli *standard* ambientali e del diritto al lavoro. Il pessimismo e la contrarietà nei confronti dell'intesa raggiunta hanno portato alle dimissioni del ministro responsabile della Brexit, Dominic Raab, seguite da Esther McVey, ministro del Lavoro e da tre sottosegretari; nonostante il susseguirsi di dimissioni e le critiche ricevute sia da parte dei deputati conservatori sia dall'opposizione laburista, la *premier* Theresa May ha comunque difeso l'accordo, definito l'unico possibile in grado di restituire a Londra il controllo sui confini e sulle finanze, incassando la fiducia in Parlamento come *leader* dei Tory da 200 deputati su 317. Nonostante la fiducia incassata, l'ipotesi di una "no deal Brexit" non è stata comunque definitivamente scongiurata. Sulla base di uno studio congiunto del Governo e della Banca d'Inghilterra la possibilità di una *hard Brexit* sarebbe disastrosa sia sul breve sia sul lungo termine, in quanto potrebbe portare il PIL a subire una contrazione dell'8%, la sterlina perderebbe il 25% del proprio valore e i prezzi immobiliari crollerebbero del 30%, causando la peggiore recessione dal dopoguerra.

Sul fronte internazionale, il Fondo Monetario Internazionale ha concesso a Buenos Aires un salvataggio *record* da 57 miliardi di dollari, una cifra superiore ai 50 miliardi dell'accordo iniziale annunciato a giugno, una revisione al rialzo resa necessaria per affrontare le crescenti difficoltà del Paese e per evitare l'effetto contagio nei confronti delle altre economie emergenti. L'intesa raggiunta prevede che l'Argentina riceva 19 miliardi di dollari entro la fine del 2019 e i rimanenti 38 entro il 2021.

Rivolgendo l'attenzione al Brasile, come ampiamente previsto dopo il primo turno di votazioni, il ballottaggio decisivo per la presidenza brasiliana è stato vinto da Jair Messias Bolsonaro, che per i prossimi quattro anni governerà il Paese con un'agenda economica presumibilmente ultraliberista, almeno stando a quanto dichiarato in campagna elettorale. I mercati e l'agenzia di *rating* Moody's hanno apprezzato la svolta politica e l'agenda economica del nuovo Presidente, che dovrà tuttavia superare la prova di un Paese che vive una congiuntura economica ampiamente negativa, caratterizzata da due anni (2015 e 2016) di profonda recessione, cui hanno fatto seguito una stagnazione nel 2017 e un 2018 di crescita fiacca del PIL (+1,4%).

In Turchia, nonostante le rassicurazioni fornite dalle autorità turche e la liquidità iniettata dalla Banca Centrale nel sistema finanziario, l'inasprimento delle sanzioni economiche nei confronti del Paese da parte degli Stati Uniti (successivamente revocate a seguito della scarcerazione da parte delle autorità turche del pastore americano Andrew Brunson) ha determinato una pesante crisi economica. Per contenere la fuoriuscita degli investimenti, dopo mesi di tentennamenti, la Banca centrale turca ha provato a recuperare la credibilità perduta agli occhi dei mercati e degli investitori, varando un deciso rialzo dei tassi di interesse. Nella riunione di metà settembre il costo del denaro è stato portato al 24%, mossa inattesa dai mercati che ha dato respiro al cambio: da aprile la stretta sui tassi è diventata così di 11,25 punti percentuali. Nel motivare la propria decisione, la Banca centrale ha fatto riferimento alle preoccupazioni per la stabilità dei prezzi e ha annunciato che manterrà una politica monetaria restrittiva fino a quando le previsioni sull'inflazione non miglioreranno in modo significativo. La stretta monetaria ha però soffocato l'economia: un livello del costo del denaro così elevato ha pesantemente influito sul tasso di crescita del Paese, crollato da oltre il 5% di inizio anno all'1,6%, evidenziando il peggior risultato degli ultimi due anni quando la Turchia era stata sconvolta dal tentativo di colpo di Stato poi sventato mediante repressione dal governo Erdogan.

I mercati finanziari

Mercati obbligazionari	Variazione (pb)		Rendimento		
	Dal 29/12/2017 al 28/12/2018	4° trim.	28/12/2018	28/09/2018	29/12/2017
Stati Uniti					
2 anni	63	-30	2,52%	2,82%	1,88%
5 anni	35	-40	2,55%	2,95%	2,21%
10 anni	31	-34	2,72%	3,06%	2,41%
30 anni	28	-18	3,02%	3,21%	2,74%
Germania					
2 anni	2	-9	-0,61%	-0,52%	-0,63%
5 anni	-11	-22	-0,31%	-0,09%	-0,20%
10 anni	-19	-23	0,24%	0,47%	0,43%
30 anni	-39	-20	0,88%	1,08%	1,26%
Italia					
2 anni	73	-56	0,47%	1,03%	-0,25%
5 anni	105	-44	1,80%	2,24%	0,75%
10 anni	73	-41	2,74%	3,15%	2,02%
30 anni	32	-19	3,53%	3,72%	3,21%
Italia - Germania					
2 anni	71	-47	1,08%	1,56%	0,37%
10 anni	91	-18	2,50%	2,68%	1,59%
Spagna - Germania					
2 anni	9	4	0,37%	0,34%	0,28%
10 anni	3	14	1,17%	1,03%	1,14%

L'andamento dei principali mercati obbligazionari è stato fortemente influenzato, anche nel 2018, dalle misure messe in atto dalle rispettive Banche Centrali. La BCE ha proseguito il suo percorso nel supportare il ciclo economico con una politica fortemente accomodante, lasciando i tassi invariati e confermando che il costo del denaro rimarrà fermo almeno sino alla fine dell'estate del 2019. Negli Stati Uniti, invece, la Federal Reserve, nell'ultimo *meeting* del 2018, ha varato il quarto rialzo dell'anno dei tassi di *policy*, portando i Fed Funds Rate all'attuale livello di 2,25%/2,50%, confermando di fatto il percorso di *rate hikes* avviato, seppur con qualche pausa, a dicembre 2015.

Le politiche monetarie statunitensi hanno avuto un forte impatto sul tratto a breve della curva dei rendimenti, con il tratto a 2 anni che ha registrato una variazione di 63 *basis points*, passando da un rendimento di inizio anno pari a 1,88% al 2,52% di fine 2018; anche il tratto medio/lungo ha registrato un aumento dei rendimenti, ma lo stesso risulta più contenuto rispetto al movimento sul tratto a breve, determinando un appiattimento della curva.

La divergenza tra le politiche monetarie tra Usa ed Europa ha diversamente impattato sulle curve dei rendimenti. In particolare, in America abbiamo assistito ad un deciso movimento di appiattimento, con la parte a breve che è salita al 2,52% (+63 bps da inizio anno), con il tratto a lungo della curva sul 10yr che ha sì registrato un aumento dei rendimenti, ma in misura decisamente ridotta, ed un simile andamento rispetto al decennale sul 30yr, attestatosi al 3,02% (+27 bps da inizio anno). Da evidenziare il differenziale dei tassi sul tratto 10-30yr che si attesta ancora a livelli minimi, a soli 3 bps.

In termini di differenziali di rendimento all'interno dell'area euro, con riferimento ai Paesi periferici, mentre la Spagna ha mantenuto fondamentalmente invariato lo *spread* rispetto ai Paesi *core*, nello specifico verso la Germania, sia sul segmento a breve sia su quello lungo (rispettivamente da inizio anno +9 bps e +3bps), in Italia, complice lo scontro tra Unione Europea e governo italiano relativamente all'approvazione della Legge di Bilancio, lo *spread* nei confronti del Bund ha registrato un deciso allargamento rispetto ad inizio 2018, registrando un aumento di 71 bps sul tratto a breve e di 91 bps sul tratto a lungo.

Nel 2018 si è assistito all'incremento dello *spread* di credito sui titoli finanziari e sulle obbligazioni *high yield* europee ed americane, in conseguenza dell'aumento della volatilità sia sul mercato azionario sia obbligazionario. L'avversione al rischio, che si è manifestata soprattutto dopo l'estate, è riconducibile allo scenario di rallentamento economico prefigurato nell'Eurozona, alla persistente volatilità idiosincronica indotta dal rischio Italia e alle continue tensioni con l'UE sulla manovra fiscale, alla guerra commerciale a colpi di dazi reciproci tra USA e Cina, a cui si aggiungono, infine, il tema della Brexit e talune tensioni geopolitiche. Il mercato obbligazionario *corporate* è stato poi caratterizzato in taluni periodi da scambi rarefatti, a causa della cautela degli investitori, che si sono dimostrati refrattari ad aggiungere rischio in un contesto economico-politico, a livello sia domestico sia internazionale, caratterizzato da maggiore incertezza.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 28/12/2018	4° trim.	28/12/2018	28/09/2018	29/12/2017
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	-11,8%	-13,6%	453	524	513
MSCI World	-11,1%	-14,3%	1.871	2.184	2.103
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	-6,7%	-12,8%	23.062	26.458	24.719
S&P 500	-7,0%	-14,7%	2.486	2.914	2.674
Nasdaq Comp.	-4,6%	-18,2%	6.585	8.046	6.903
Indici Europei					
STOXX Europe 600	-13,6%	-12,3%	336	383	389
EURO STOXX	-15,3%	-13,6%	327	378	386
FTSE MIB	-16,1%	-11,5%	18.324	20.712	21.853
DAX	-18,3%	-13,8%	10.559	12.247	12.918
CAC 40	-11,9%	-14,8%	4.679	5.493	5.313
AEX	-11,1%	-11,9%	484	550	545
IBEX 35	-15,4%	-9,5%	8.494	9.389	10.044
SMI	-10,2%	-7,2%	8.429	9.088	9.382
FTSE 100	-12,4%	-10,3%	6.734	7.510	7.688
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	-12,1%	-17,0%	20.015	24.120	22.765
S&P/ASX 200	-6,8%	-8,9%	5.654	6.208	6.065
Hang Seng	-14,8%	-8,2%	25.504	27.789	29.919
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	-16,9%	-8,1%	963	1.048	1.158

Il 2018 si è rivelato essere un anno molto difficile per i mercati finanziari, caratterizzato da un corale ribasso di tutte le *asset class* a livello globale. Pur permanendo un quadro macroeconomico e una dinamica di crescita degli utili, soprattutto negli Stati Uniti, costruttivi, il bilancio del periodo considerato è stato decisamente negativo.

Diversi momenti hanno determinato un innalzamento della volatilità e segnali di debolezza: nel mese di Febbraio, dopo un inizio di anno molto positivo, i listini globali hanno subito un primo ritracciamento in seguito al dato relativo all'occupazione statunitense:

un dato positivo che ha tuttavia fatto scaturire una reazione negativa, presumibilmente per il timore di una politica monetaria restrittiva più incisiva in chiave prospettica del previsto; ad aprile il mercato azionario ha invece iniziato a prezzare con più concretezza il rischio di una guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina.

A condizionare in modo deciso l'andamento del comparto azionario è stato però il forte ritracciamento dei principali indici avvenuto nel mese di ottobre: in particolare, negli Stati Uniti, il settore tecnologico ha registrato la prima marcata correzione dal 2009.

Le cause principali della fase di ribasso del mercato azionario sono state molteplici: i timori relativi all'esito delle elezioni presidenziali statunitensi di metà mandato, con i possibili impatti sulla riforma fiscale a seguito della rinnovata e più ampia maggioranza democratica al Congresso, la crescita della Cina, calmierata dai dazi imposti dagli USA, l'incertezza sul processo di Brexit, il rischio stagnazione della Germania e la crisi italiana.

La causa principale del deprezzamento nel breve termine degli asset azionari è da ricercare, tuttavia, nell'effetto derivante da crescenti timori recessivi ed un contestuale effetto di *repricing* del mercato azionario.

Se da un lato nel comparto obbligazionario si percepisce la convinzione di una crescita economica solida, da moderare con tassi in costante rialzo, nel mercato azionario, al contrario, si è diffuso il timore, non avvalorato dai dati fondamentali, dell'ingresso del ciclo economico in una fase di rallentamento e, in chiave prospettica, di una fase recessiva.

Evidenze della difficoltà del mercato nell'interpretare il contesto economico sono la svolta della Federal Reserve e la rinnovata crescente cautela della BCE.

In particolare, negli Stati Uniti, pur non cambiando nel breve termine il *Quantitative Tightening*, con il previsto rialzo dei tassi poi effettivamente registrato a dicembre, in chiave prospettica l'istituto centrale americano ha sottolineato, a più riprese, che relativamente ai tassi, ritenuti appena sotto il livello considerato neutro per l'economia, non sia stato disegnato un percorso prestabilito.

La rinnovata fragilità del mercato azionario è stata quindi il risultato degli aspetti sopraccitati, ma non ha considerato i fondamentali macroeconomici, la dinamica degli utili soprattutto nell'area statunitense (il tasso di crescita degli utili del terzo trimestre 2018 rispetto al terzo trimestre 2017 si attesta a +28.4%) e la trattativa commerciale tra Cina e Stati Uniti ripartita con rinnovato desiderio di concretizzarsi da entrambe le parti.

L'intervento del presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, successivo al FOMC tenutosi il 19 dicembre ha determinato, infine, un recupero del comparto azionario, in un contesto di indici in ipervenduto tecnico.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 28/12/2018	4° trim.	28/12/2018	28/09/2018	29/12/2017
Eur Usd	-4,7%	-1,4%	1,144	1,160	1,201
Eur Gbp	1,5%	1,2%	0,901	0,890	0,888
Eur Jpy	-6,7%	-4,3%	126,26	131,93	135,28

La quotazione dell'euro verso il dollaro statunitense ha chiuso il 2018 a 1,144. La divisa unica ha registrato una variazione negativa da inizio anno fino al 28 dicembre del -4,7%; relativamente al quarto trimestre, il cambio si è mosso all'interno di un *trading range* compreso tra 1,16 e 1,12. Da gennaio l'EUR-USD è passato da un massimo di 1,2510, toccato nella prima settimana di febbraio, fino a registrare, a metà dicembre, il minimo di 1,1218. Il rafforzamento del dollaro americano è dipeso sia dal percorso di rialzo dei tassi avviato dalla FED negli Stati Uniti, che ha portato il costo del denaro nel *range* 2,25%-2,50%, determinando quattro strette sui tassi a breve nel 2018, sia dalla contestuale politica espansiva della BCE, che per tutto il 2018 ha mantenuto invariati i tassi (ancora fermi al minimo storico dello 0,0% con il tasso di deposito al -0,4%) ed ha proseguito con il programma di *Quantitative Easing* sino al termine dell'anno appena trascorso. Ad influenzare negativamente l'andamento della moneta unica anche le incertezze politiche che hanno caratterizzato l'area euro: mentre in Italia la vittoria del Governo Lega/5

Stelle ha creato nuovi timori circa un'eventuale uscita dell'Italia dall'euro e attriti tra l'Italia e l'Unione Europea relativamente all'approvazione della Legge di Bilancio, in Germania, la sconfitta politica della Merkel nelle elezioni in Assia (e il conseguente annuncio di ritiro dalla scena politica della cancelliera, che rimarrà tuttavia in carica fino alle elezioni federali del 2021) ha di fatto sancito la fine di un'era durata 18 anni e un possibile rallentamento del passo delle grandi riforme europee.

Da inizio 2018 la sterlina si è indebolita, con il cambio EUR-GBP passato da un minimo di 0,8634 toccato in data 16 aprile fino ad un valore massimo di 0,9084 toccato in data 28 agosto, fino a chiudere il 2018 a 0,9011. Nel corso dell'anno si è assistito ad un andamento molto volatile della valuta, determinato dalle notizie in alcuni casi contrastanti relativamente al raggiungimento di un accordo su Brexit.

La bozza di intesa faticosamente raggiunta tra Londra e Bruxelles ha permesso inizialmente un forte apprezzamento della sterlina, la contrarietà nei confronti dell'intesa raggiunta ha portato alle dimissioni del ministro responsabile della Brexit, Dominic Raab, e ad un rinnovato pessimismo in seno al Parlamento, determinando di conseguenza un aumento della volatilità e un deprezzamento della sterlina contro l'euro, facendo registrare valori minimi dal 2011. La Bank of England (BoE) ha inoltre mantenuto i tassi invariati allo 0,75% lasciando tuttavia intendere che in futuro il ritmo dei rialzi potrebbe accelerare. L'istituto centrale ha inoltre ridotto le stime di crescita per il 2018 e il 2019, portandole rispettivamente all'1,3% e all'1,7%, registrando una contrazione dello 0,1% per entrambe le stime, riconoscendo difatti un progressivo rallentamento della crescita dopo il voto per la Brexit del 2016.

La quotazione dell'euro verso lo yen ha chiuso il 2018 a 125.83, registrando da inizio anno fino al 31 dicembre un apprezzamento della valuta giapponese pari al +7.0%. Lo yen ha confermato la sua natura di valuta rifugio, in un mercato caratterizzato dall'alta volatilità a causa delle tensioni geopolitiche, della guerra commerciale e degli eventi elettorali. Da metà febbraio, proprio in un contesto di *risk-off* sui mercati azionari e di forte avversione al rischio degli operatori, le "classiche" valute "rifugio" (CHF e JPY) sono state tra le più dinamiche, in particolar modo per quanto riguarda la valuta giapponese, il cui rafforzamento è da attribuire anche al *wording* di inizio anno da parte della Bank of Japan, più *hawkish* delle attese degli operatori.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 28/12/2018	4° trim.	28/12/18	28/09/18	29/12/17
Petrolio (Brent)	-22,3%	-37,4%	51,9	83,0	66,8
ORO	-1,7%	7,5%	1.280,7	1.190,9	1.302,8

L'andamento del prezzo del petrolio nel 2018 è stato soggetto ad una fortissima volatilità: da inizio anno il Brent è passato da una quotazione di 66,8 di inizio anno a 51,9 di fine anno, raggiungendo però ad ottobre una quotazione di 86,29, viaggiando su valori massimi da 4 anni. Se inizialmente le sanzioni americane applicate contro l'Iran e contro il Venezuela (a seguito della rielezione del Presidente Maduro) avevano determinato una riduzione delle esportazioni e il conseguente aumento del prezzo del greggio, verso la fine del 2018 il petrolio ha fatto registrare un deciso crollo delle quotazioni, raggiungendo un ribasso di quasi il 30% rispetto al *record* di ottobre. A determinare la repentina discesa del prezzo del greggio una fase di incertezza senza precedenti, diretta conseguenza della volatilità sui listini azionari mondiali: su Piazza Affari ha pesato l'allargamento dello *spread* Btp-Bund, mentre Wall Street ha fortemente risentito del crollo dei cosiddetti titoli Faang (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) che hanno perso una capitalizzazione di quasi mille miliardi. L'andamento negativo degli indici azionari mondiali ha determinato una fase di *risk off* degli investitori, che hanno ripiegato verso investimenti più "sicuri", quali ad esempio dollaro americano e oro. Anche i dati macroeconomici hanno influenzato l'andamento del greggio: le dinamiche inflattive iniziano a mostrare segnali di rallentamento a livello mondiale, così come si prospetta una fase di minor crescita anche dell'economia globale. Infine, anche i fondamentali stessi del petrolio sono risultati indeboliti, con l'offerta di greggio sui mercati aumentata al punto da risultare eccessiva.

Anche per quanto riguarda l'oro (*Gold Spot Price*), nel 2018 si è assistito ad un'intensa volatilità: il valore del metallo prezioso è passato dalla quotazione di 1.302,8 del 29 dicembre 2017 a quella di 1.280,7 del 28 dicembre, mostrando nei primi mesi dell'anno un *trend* discendente, sostenuto dal percorso di rialzo dei tassi della FED, che ha "danneggiato" gli asset rifugio, tra cui l'oro. Verso la fine dell'anno si è, tuttavia, assistito ad un importante recupero della quotazione (+7,5% nell'ultimo trimestre), assecondato da una nuova fase di *risk off* che ha spinto gli investitori verso gli investimenti nell'oro in qualità di bene rifugio.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 29/12/2017 al 28/12/2018	4° trim.	28/12/2018	28/09/2018	29/12/2017
Info Tech	-7,5%	-17,97%	215,4	262,5	232,9
Health Care	-0,8%	-10,74%	230,2	257,9	232,0
Industrial	-16,5%	-16,49%	210,8	252,4	252,4
Material	-18,6%	-14,15%	237,9	277,2	292,3
Cons. Discr.	-10,3%	-15,30%	220,4	260,2	245,6
Financials	-18,4%	-12,87%	109,5	125,7	134,2
Cons. Staples	-12,8%	-7,39%	212,0	228,9	243,0
Utilities	-1,9%	-0,20%	127,0	127,3	129,5
Real Estate	-10,6%	-4,83%	943,8	991,8	1.056,2
Tel. Services	-14,4%	-7,19%	66,9	72,1	78,1
Energy	-16,1%	-21,07%	193,2	244,8	230,4
VIX Index	156,7%	133,83%	28,3	12	11,0

A livello settoriale tutti i comparti merceologici globali hanno chiuso l'anno in territorio negativo. In particolare, segnaliamo l'andamento del settore tecnologico, penalizzato dalle performance dei produttori di cellulari che hanno sofferto il rallentamento delle vendite minori delle attese e il conseguente aumento delle scorte, e di quello energetico, sfavorito dal violento ribasso del prezzo del petrolio. La dinamica dei tassi bassi ha, inoltre, sfavorito i titoli finanziari, mentre tra i beni di consumo discrezionali sono stati colpiti in particolar modo le auto a causa della *'trade war'* e il lusso, le cui valutazioni risultavano elevate, per i timori di rallentamento in Cina. I beni di pubblica utilità e i titoli del comparto *health care*, tipicamente difensivi, hanno mostrato più resilienza in un contesto di incertezza sui mercati.

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 29/12/2017 e 29/06/2018, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/01/2019 - 30/06/2019.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Futuro Italia	4,30%	25,42%
Mediolanum Flessibile Globale	2,00%	25,73%
Mediolanum Flessibile Strategico	55,35%	18,53%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	48,20%	19,49%
Mediolanum Risparmio Dinamico	92,05%	13,57%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	28,25%	22,19%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	2,85%	25,62%

Eventi di rilievo intervenuti nell'esercizio

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nella riunione del 24 maggio 2018, ha deliberato alcune modifiche al Regolamento Unico di gestione Semplificato del "Sistema Mediolanum Fondi Italia".

Nello specifico, per i fondi PIR Mediolanum Flessibile Futuro Italia e Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia:

- è stato meglio specificato che l'utilizzo dei derivati avviene ai soli fini di copertura dei rischi insiti negli investimenti che rappresentano il 70% del valore complessivo di ciascun fondo (c.d. investimenti qualificati), nell'ambito della c.d. "quota libera" del 30% (investimenti diversi da quelli qualificati) a seguito dei chiarimenti emanati dall'Agenzia delle Entrate con propria Circolare n.3/E del 26/2/2018;
- è stata prevista nella quota del 70% la possibilità di investire anche nelle società di gestione immobiliare, alla luce della nuova Legge di Bilancio 2018

Infine, si è provveduto ad aggiornare l'indirizzo della filiale del Depositario che provvede all'emissione dei certificati nominativi richiesti dai partecipanti, ora Intesa San Paolo S.p.A. Agenzia 01876 – Via Verdi, 8 – 20121 Milano.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Si informa che la Legge 30 dicembre 2018 n.145 (Legge di Bilancio 2019) ha introdotto ulteriori nuovi obblighi di investimento da applicare ai rapporti PIR, con decorrenza 1° gennaio 2019. Allo stato attuale, in attesa che i decreti chiariscano il possibile pieno adeguamento alle prescrizioni normative, Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ha ritenuto opportuno di non accettare l'incarico di costituire nuovi rapporti PIR.

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 Futuro Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe LA (-14,56%) e per la classe I (-13,89%), gravata dagli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Il 2018 si è rivelato un anno particolarmente arduo per i mercati finanziari: al forte ottimismo che ne aveva caratterizzato l'avvio, favorito anche dall'approvazione della riforma fiscale statunitense, si è via via sostituito un clima di incertezza circa la solidità e la diffusione della crescita globale, alla luce di segnali di rallentamento in alcune aree e dell'emergere di svariate incognite di natura politica e geopolitica.

Negli ultimi mesi dell'anno, tali timori si sono diffusi anche all'area statunitense, in anticipazione di una decelerazione della crescita che gli economisti considerano fisiologica - se non altro a causa del graduale affievolimento dell'impulso fiscale - ma che gli operatori di mercato temono possa rivelarsi di entità maggiore del previsto, fino addirittura ad assumere i contorni di una recessione: ciò per via delle numerose fonti di incertezza, tra cui il conflitto commerciale, un contesto di crescita globale più debole e il rischio percepito di un'eccessiva stretta monetaria da parte della FED.

A quest'ultimo proposito, interessanti sono stati gli sviluppi nell'ultimo periodo: il 19 dicembre scorso la FED ha annunciato il quarto rialzo dei tassi di riferimento del 2018, come atteso, ma i commenti espressi dal Governatore Powell in quell'occasione sono suonati meno rassicuranti di quanto atteso. Nonostante un leggero ritocco verso il basso delle stime di crescita, non è emersa, infatti, l'intenzione di sospendere il percorso di normalizzazione dei tassi: il numero atteso di rialzi nel 2019 è stato solamente abbassato da tre a due (in base alla mediana delle attese dei membri della FED).

Queste dichiarazioni possono essere considerate, almeno in parte, come un tentativo di riaffermare l'indipendenza dell'Istituto Centrale di fronte alle esplicite e ripetute pressioni verbali di Trump, ma hanno avuto l'effetto di accentuare i timori "da ciclo maturo" sui mercati, esacerbando il clima di avversione al rischio. Ciò ha favorito una discesa dei rendimenti governativi statunitensi e tedeschi - considerati beni rifugio insieme all'oro e alla valuta giapponese - e un proseguimento della correzione dei risky assets: negli ultimi tre mesi, infatti, si è assistito ad una forte discesa degli indici azionari americani, specie nei settori più ciclici, e ad un forte allargamento degli spread di credito sul mercato obbligazionario High Yield.

Nelle prime sedute dell'anno, tuttavia, il sentiment di mercato sta mostrando segnali di miglioramento, anche grazie a nuove dichiarazioni da parte di Powell, che hanno ammorbidito le precedenti: il Governatore ha affermato, infatti, che la FED è pronta ad aggiustare il proprio approccio in modo "rapido e flessibile", tenendo conto anche dei segnali di preoccupazione sulla crescita che giungono dai mercati. Diversamente da quelle che sono le proiezioni ufficiali della FED, il mercato sconta, in effetti, un'assenza di manovre sui tassi nel 2019 e addirittura un leggero taglio nel 2020: ciò si evince anche osservando la curva dei rendimenti governativi statunitense, che è invertita nel tratto a breve termine, sostanzialmente piatta nel tratto a medio termine e presenta soltanto un minimo premio per l'investimento a lunga scadenza.

Oltre alle manovre delle Banche Centrali, il sentiment di mercato è influenzato dai temi politici e geopolitici: negli USA il temporaneo shutdown del governo - causato dallo scontro sulla questione del muro al confine col Messico, in Europa la questione Brexit, le proteste dei "gilet gialli" in Francia e gli sviluppi del caso italiano, mentre a livello globale permane l'incertezza

sulla guerra dei dazi, che sta iniziando a mostrare risvolti sempre più concreti. Gli ultimi dati sull'attività economica nel settore manifatturiero hanno mostrato, infatti, un rallentamento a livello globale, che ha coinvolto anche gli Stati Uniti ed è stato particolarmente marcato in Cina, dove l'indice che misura lo stato di salute del settore è sceso sotto la soglia di espansione per la prima volta dal giugno del 2017.

Il rallentamento della domanda cinese a causa dei dazi commerciali è anche una delle ragioni alla base del taglio delle stime sui risultati futuri annunciato recentemente da Apple: pur avendo un impatto significativo su tutte le aziende della catena produttiva sparse a livello globale, questo fenomeno sconta, comunque, anche problematiche specifiche del prodotto di punta, l'iPhone, e non può dunque considerarsi rappresentativo dell'intero settore tecnologico. Quest'ultimo ha subito indubbiamente una generalizzata correzione ma, in aggregato, risulta in linea con l'andamento dell'indice generale e alcune grandi società hanno chiuso l'anno con performance ampiamente positive.

Le autorità cinesi stanno, comunque, facendo fronte al rallentamento economico con misure di stimolo, che entro un certo tempo potrebbero mostrare i propri effetti, ed è stata annunciata una ripresa delle negoziazioni con gli Stati Uniti per trovare un compromesso sugli scontri commerciali entro la tregua di tre mesi stabilita a inizio dicembre. Questi segnali di distensione, insieme alla sostanziale stabilizzazione del dollaro negli ultimi tempi, ha consentito una certa resistenza - e in alcuni casi un parziale recupero - da parte dei mercati emergenti, che avevano già corretto in anticipo rispetto agli altri mercati.

In sintesi, la fase di incertezza e volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari negli ultimi mesi risulta ancora piuttosto marcata e spinge gli investitori ad adottare approcci prudenti. Uno dei rischi è che, in mancanza di decisivi segnali positivi, il pessimismo possa autoalimentarsi; tuttavia, vi sono ragioni per ritenere che gli attuali prezzi di mercato incorporino già molti degli aspetti negativi che sono attualmente fonte di preoccupazione. Per ora, infatti, non vi sono indicazioni oggettive che lascino intravedere una recessione negli Stati Uniti nel prossimo futuro: i tipici segnali di squilibrio che generalmente la accompagnano, come un'accelerazione dell'inflazione o un eccessivo indebitamento del settore privato, non sono evidenti in questo ciclo. Nel frattempo, il mercato del lavoro continua a dare segnali di grande forza, il che dovrebbe continuare a supportare i consumi; in questo senso potrebbe agire anche la discesa del prezzo del petrolio, che insieme al calo dei rendimenti governativi funge da "stabilizzatore" del sistema economico. Anche le ultime dichiarazioni di Powell, come già detto, hanno portato una certa rassicurazione sulle prossime mosse della FED.

Inoltre, la correzione degli ultimi mesi può essere considerata come un doloroso riadeguamento delle valutazioni di mercato, riportate su livelli più normali dopo essere state per anni gonfiate dalle politiche monetarie ultra-espansive: basti pensare che nel 2018 la performance negativa dell'S&P 500 non può certamente ascrivere ad una mancanza di crescita degli utili - pari, al contrario, ad un record di circa il 24% - ma ad un calo del rapporto tra prezzo e utile per azione di oltre il 20%. Un fenomeno analogo ha interessato anche gli altri mercati azionari mondiali, seppur in misure diverse, compreso quello europeo, che a seguito di questa svalutazione e della recente discesa dei rendimenti governativi core presenta oggi un premio al rischio ai massimi degli ultimi anni, mentre le stime sulla crescita degli utili per il 2019 - per quanto molto ridimensionate negli USA rispetto al 2018 - rimangono positive per tutte le aree geografiche.

Naturalmente, tale premio al rischio si giustifica almeno in parte con il permanere di numerose incognite, sia politiche, sia sull'effettiva solidità dell'economia mondiale, tuttavia un'analisi oggettiva suggerisce che l'andamento recente dei mercati abbia rappresentato una reazione indistinta di fronte all'incertezza su più fronti, ma probabilmente eccessiva rispetto al quadro fondamentale.

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 SGR p.A. esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto del “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 su criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti gli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti” - 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 2018, 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 Aquafil; Banca Farmafactoring; Banca Mediolanum; Banca Generali; Unicredit; Prysmian; Inwit; Beni Stabili; Bper Banca; Tod's; Cementir Holding; Iren; Amplifon; Luxottica; Atlantia; Mutui Online; Erg; Fila; Tip; Banca Sistema; Igd Siiq; Mondadori Editore; DoBank; Ynap; Tim; Reply; Ima; Gima TT; Sogefi; UnipolSai; Ei Tower; Credem; Rai Way; Biesse; Fineco Bank; Openjobmetis; Tecnoinvestimenti; Saras; B&C Speakers; Pirelli & C.; Saipem; Eps Spac Equita Pep; Leonardo; Technogym; Autogrill; Mediaset; Sesa; Credito Valtellinese; Danieli & C.

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A ha inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e straordinarie di Glenalta, Gamenet, Credito Valtellinese, Tim, Oviessa, Space 4, Spaxs, Capital for Progress 2 e Fila.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell’esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. 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 28/12/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.259.878.177	94,08	1.206.380.590	97,36
A1. Titoli di debito	88.041.143	6,57	120.166.468	9,70
A1.1 titoli di Stato	52.279.500	3,90	74.408.800	6,01
A1.2 altri	35.761.643	2,67	45.757.668	3,69
A2. Titoli di capitale	1.131.666.753	84,51	1.072.378.122	86,54
A3. Parti di OICR	40.170.281	3,00	13.836.000	1,12
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.481.704	0,26	1.238.612	0,10
B1. Titoli di debito			500.000	0,04
B2. Titoli di capitale	3.481.704	0,26	738.612	0,06
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	74.603.989	5,57	30.959.136	2,50
F1. Liquidità disponibile	95.955.193	7,16	43.507.267	3,51
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.653.213	0,80	732.000	0,06
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-32.004.417	-2,39	-13.280.131	-1,07
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.216.430	0,09	529.169	0,04
G1. Ratei attivi	984.228	0,07	529.169	0,04
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	232.202	0,02		
TOTALE ATTIVITÀ	1.339.180.300	100,00	1.239.107.507	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	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	2.473.406	470.447
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.473.406	470.447
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	521.934	20.403.301
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	503.272	20.385.674
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18.662	17.627
TOTALE PASSIVITÀ	2.995.340	20.873.748
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.336.184.960	1.218.233.759
LA Numero delle quote in circolazione	55.425.204,698	44.886.424,141
I Numero delle quote in circolazione	11.198.721,506	7.104.055,905
LA Valore complessivo netto della classe	1.107.648.773	1.049.882.852
I Valore complessivo netto della classe	228.536.187	168.350.907
LA Valore unitario delle quote	19,985	23,390
I Valore unitario delle quote	20,407	23,698

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	16.359.133,390
Quote rimborsate	5.820.352,833

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.149.275,055
Quote rimborsate	1.054.609,454

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.603.777	1.920.253
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	35.886.485	22.264.719
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	53.300	40.686
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-882.632	801.746
A2.2 Titoli di capitale	-52.291.279	41.655.504
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-3.107.848	3.289.664
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-3.173.629	-228.587
A3.2 Titoli di capitale	-175.838.262	72.686.439
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-2.633.499	1.759.916
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-333.886	2.624.532
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-199.717.473	146.814.872
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	24.498	23.528
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	48.750	
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-169.202	-11.712
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	-95.954	11.816
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	6.263.379	-1.698.050
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 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		72.476
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		302.324
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-16.803	-111.434
E3.2 Risultati non realizzati	-58.732	-112.518
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	-193.625.583	145.279.486
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-158.717	-72.919
Risultato netto della gestione di portafoglio	-193.784.300	145.206.567
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-22.127.084	-39.512.204
di cui classe I	-20.086.205	-35.129.903
di cui classe LA	-2.040.879	-4.382.301
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-160.788	-99.027
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-529.868	-363.162
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-28.457	-37.850
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-33.903	-32.223
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	8.116	1.621
I2. ALTRI RICAVI	7	48.467
I3. ALTRI ONERI	-3.678.309	-2.353.838
Risultato della gestione prima delle imposte	-220.334.586	102.858.351
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-1.308.718	-784.249
di cui classe I	-1.103.213	-678.778
di cui classe LA	-205.505	-105.471
Utile/perdita dell'esercizio	-221.643.304	102.074.102
di cui classe I	-184.527.371	87.194.260
di cui classe LA	-37.115.933	14.879.842

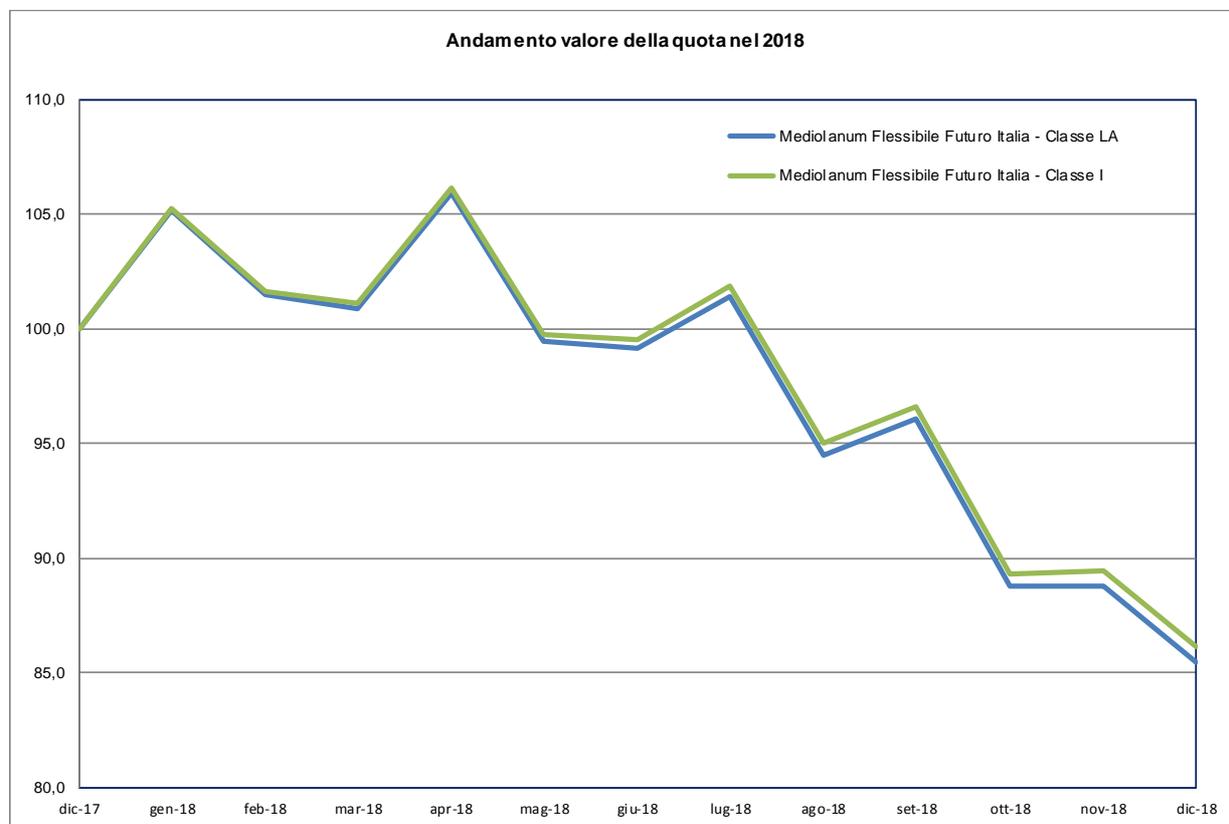
NOTA INTEGRATIVA

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

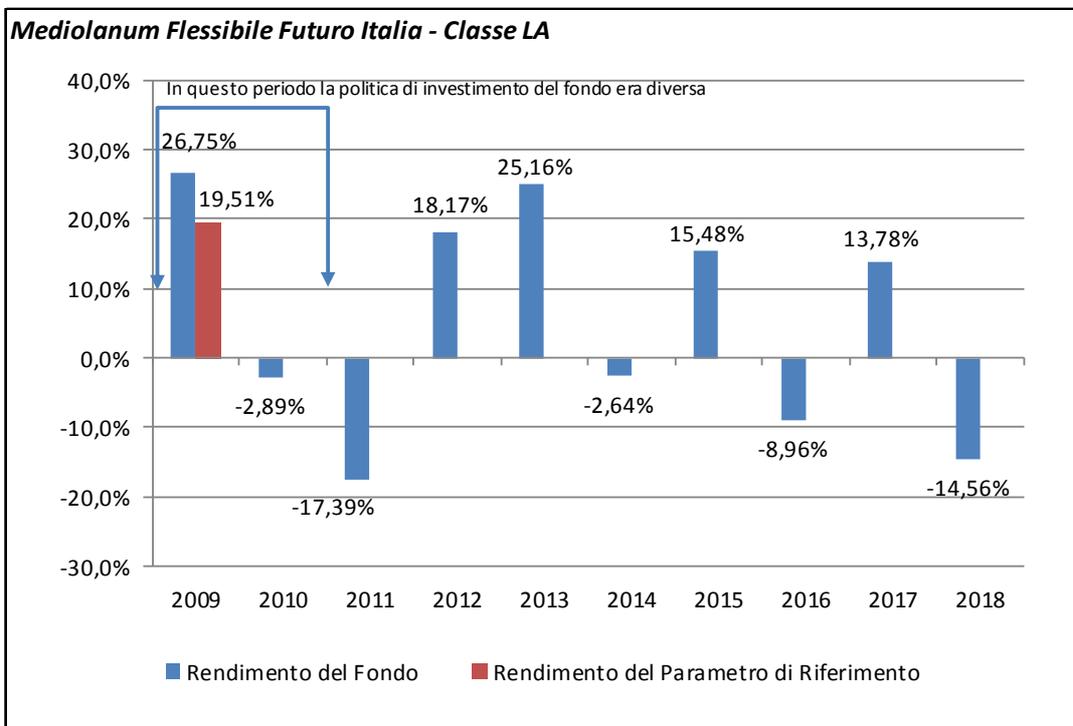
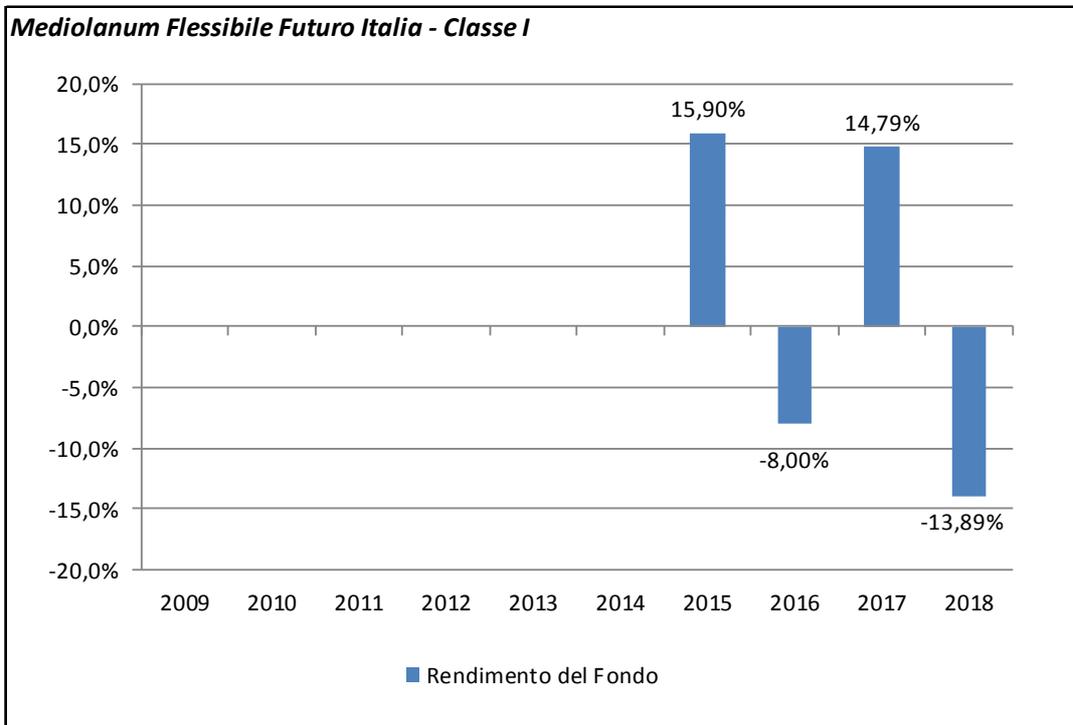
La Relazione di gestione al 28 dicembre 2018 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di Gestione è corredata 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.

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 27/12/2018	20,152
Valore massimo al 07/05/2018	25,677
Valore quota all'inizio dell'esercizio	23,698
Valore quota alla fine dell'esercizio	20,407

Classe LA	
Valore minimo al 27/12/2018	19,735
Valore massimo al 07/05/2018	25,287
Valore quota all'inizio dell'esercizio	23,390
Valore quota alla fine dell'esercizio	19,985

Commento performance del Fondo

Nel corso dell'anno 2018 il patrimonio del Fondo è stato principalmente esposto al mercato azionario domestico. In particolare, il Fondo ha avuto un'esposizione azionaria che, mediamente, è stata mantenuta all'interno dell'intervallo 85%-90%, mentre l'esposizione media obbligazionaria è stata di circa il 6%. Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati al segmento delle società sia a grande sia a piccola e media capitalizzazione. Il 2018 è stato un anno particolarmente negativo per tutti i mercati azionari per le politiche monetarie restrittive che hanno drenato liquidità e per i timori di un rallentamento globale pronunciato, accentuato dalle tensioni commerciali tra Usa e Cina. Il mercato italiano ha ulteriormente sofferto per le vicende politiche, in quanto le tensioni tra il nuovo governo e Bruxelles relative alla manovra finanziaria hanno generato dubbi sulla tenuta dei conti pubblici determinando un allargamento dello *spread*. Quest'ultimo ha pesato sulla *performance* dell'indice in generale ed in particolare sui titoli bancari. La capitalizzazione in termini complessivi è scesa sia in termini assoluti dai 644 miliardi di euro a fine 2017 ai 543 miliardi di euro a fine 2018 sia rispetto al PIL dal 37,8% al 33,5%. In termini di operatività gestionale, durante l'anno, successivamente alle elezioni politiche e alla pubblicazione di dati macroeconomici deboli, è stata ridotta l'esposizione azionaria media attraverso la diminuzione del peso dei settori bancario, industriale e dei consumi ciclici ed è stato aumentato il peso del settore dei servizi.

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.

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 2018 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 nel paragrafo successivo b), 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;
- la copertura dei margini iniziali per operazioni in strumenti finanziari derivati avviene attraverso la messa a garanzia dei titoli a favore della Clearing;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili

organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

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

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

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

Sezione II - Le attività

AREE GEOGRAFICHE VERSO CUI SONO ORIENTATI GLI INVESTIMENTI

AREA GEOGRAFICA	AL 28/12/2018			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	86.769.268	1.001.052.143	20.203.500	87,69
ALTRI PAESI D'EUROPA	1.271.875	134.096.314	19.966.781	12,31
TOTALE	88.041.143	1.135.148.457	40.170.281	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 28/12/2018		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
BANCARIO	17.176.012	209.152.420	
ELETTRONICO		195.793.463	
MINERALE E METALLURGICO		163.931.157	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		141.006.048	
ASSICURATIVO	1.745.640	103.174.126	
FINANZIARIO	8.890.082	58.530.446	36.862.781
DIVERSI	2.014.525	93.765.615	
COMUNICAZIONI	1.806.160	59.524.048	
STATO	52.279.500		
CHIMICO		29.361.480	
TESSILE		23.557.929	
ALIMENTARE E AGRICOLO		15.666.387	
COMMERCIO	1.969.560	12.205.802	
CEMENTIFERO		13.553.640	
FONDIARIO		6.282.310	3.307.500
CARTARIO ED EDITORIALE	2.159.664	3.355.567	
IMMOBILIARE EDILIZIO		4.498.519	
ENTI PUBBLICI ECONOMICI		1.789.500	
TOTALE	88.041.143	1.135.148.457	40.170.281

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENI SPA	7.325.000	100.704.101	7,52
ENEL SPA	18.300.000	92.305.200	6,88
INTESA SANPAOLO	46.600.000	90.394.680	6,74
ASSICURAZIONI GENERA	4.000.000	58.400.000	4,36
UNICREDIT SPA	4.460.000	44.127.240	3,30
BTP 4 09/20	40.000.000	42.296.000	3,16
FIAT CHRYSLER AUTOMO	2.250.000	28.534.500	2,13
TELECOM ITALIA SPA	59.000.000	28.514.700	2,13
SNAM SPA	7.200.000	27.496.800	2,05
CNH INDUSTRIAL NV	3.270.000	25.662.960	1,92
STMICROELECTRONICS N	1.940.000	23.726.200	1,77
TENARIS SA	2.461.579	23.237.306	1,74
TERNA SPA	4.100.000	20.307.300	1,52
CATTOLICA ASSICURAZI	2.853.122	20.271.432	1,51
AMUNDI TRESO 3 MOIS	18.9360000	19.966.781	1,49
MEDIOBANCA SPA	2.700.000	19.915.200	1,49
FERRARI NV	225.000	19.525.500	1,46
POSTE ITALIANE SPA	2.600.000	18.158.400	1,36
LYX ETF FTSE IT MIDC	150.000	16.896.000	1,26
EXOR HOLDING NV	350.000	16.541.000	1,24
PRYSMIAN SPA	937.022	15.807.561	1,18
FINECOBANK BANCA FIN	1.790.000	15.712.620	1,17
BANCO BPM SPA	6.931.136	13.640.476	1,02
RECORDATI SPA	450.000	13.630.500	1,02
MONCLER SPA	460.000	13.307.800	0,99
UNIPOLSAI	6.701.287	13.245.094	0,99
HERA SPA	4.676.839	12.449.745	0,93
DAVIDE CAMPARI MILAN	1.630.000	12.037.550	0,90
PIRELLI & C. SPA	2.130.000	11.949.300	0,89
ITALGAS SPA	2.350.000	11.740.600	0,88
UNIPOL GRUPPO FINANZ	3.200.000	11.257.600	0,84
A2A SPA	6.500.000	10.221.250	0,76
BTPS 0.35 06/20	10.000.000	9.983.500	0,75
LEONARDO SPA	1.250.000	9.597.500	0,72
DIASORIN SPA	129.000	9.120.300	0,68
IREN SPA	4.296.588	9.005.648	0,67
ESSILOR LUXOTTICA	80.000	8.780.000	0,66
MEDIASET SPA	3.000.000	8.232.000	0,62
BANCA MEDIOLANUM SPA	1.596.667	8.127.035	0,61
ENAV SPA	1.900.000	8.059.800	0,60
ERG SPA	450.000	7.425.000	0,55
DAIMLER AG REGISTERE	150.000	6.886.500	0,51
DE LONGHI SPA	290.000	6.409.000	0,48
CERVED INFORMATION S	890.000	6.367.950	0,48
ATLANTIA SPA	350.000	6.324.500	0,47
AVIO SPA	562.931	6.282.310	0,47
CAIRO COMMUNICATIONS	1.753.843	6.006.912	0,45
INTERPUMP GROUP SPA	229.357	5.963.282	0,45
ANIMA HLDG ORD	1.839.907	5.942.900	0,44
SAIPEM SPA	1.800.000	5.877.000	0,44

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	52.279.500			
- di altri enti pubblici	17.176.012			
- di banche	17.313.756	1.271.875		
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	996.822.724	109.642.266	23.726.200	
- con voto limitato				
- altri	1.475.563			
Parti di OICR (*):				
- OICVM	16.896.000			19.966.781
- FIA aperti retail				
- altri	3.307.500			
Totali:				
- in valore assoluto	1.105.271.055	110.914.141	23.726.200	19.966.781
- in percentuale del totale delle attività	82,54	8,28	1,77	1,49

(*) 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	1.190.169.957	68.648.657		1.059.563
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	1.190.169.957	68.648.657		1.059.563
- in percentuale del totale delle attività	88,87	5,13		0,08

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	41.983.500	63.519.299
- altri	9.060.000	15.593.265
Titoli di capitale	1.975.109.286	1.684.751.547
Parti di OICR	100.027.814	67.952.186
Totale	2.126.180.600	1.831.816.297

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	2.610.395 143.461	727.848		
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	2.753.856 0,21	727.848 0,05		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		500.000
Titoli di capitale Parti di OICR	1.162.923	1.238.946
Totale	1.162.923	1.738.946

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

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

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		73.131.685	11.794.605
Dollaro Statunitense			3.114.853

II.4 Strumenti Finanziari Derivati (Posizioni creditorie)

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in strumenti finanziari derivati.

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	95.955.193
- Liquidità disponibile in euro	79.854.847
- Liquidità disponibile in divisa estere	16.100.346
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.653.213
- Margini di variazione da incassare	10.653.213
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-32.004.417
- Acquisti di strumenti finanziari	-32.004.417
Totale posizione netta di liquidità	74.603.989

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	984.228
- Su liquidità disponibile	3.373
- Su titoli di debito	980.855
Altre	232.202
- Dividendi da incassare	232.202
Totale altre attività	1.216.430

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primario Istituto di Credito 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)

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono operazioni in essere in strumenti finanziari derivati.

III.5 Debiti verso partecipanti

	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		2.473.406
Rimborsi	02/01/19	2.473.406
Totale debiti verso i partecipanti		2.473.406

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	503.272
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	18.906
- Provvigioni di gestione	411.524
- Ratei passivi su finanziamenti	45.010
- Commissione calcolo NAV	10.878
- Commissioni di tenuta conti liquidità	16.954
Altre	18.662
- Società di revisione	18.662
Totale altre passività	521.934

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto I				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		168.350.907	101.083.819	85.442.491
Incrementi	a) sottoscrizioni	122.194.331	79.310.588	31.977.800
	- sottoscrizioni singole	122.194.331	79.310.588	31.977.800
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		14.879.842	
Decrementi	a) rimborsi	24.893.118	26.923.342	11.368.596
	- riscatti	24.893.118	26.923.342	11.368.596
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	37.115.933		4.967.876
Patrimonio netto a fine periodo		228.536.187	168.350.907	101.083.819

Variazioni del patrimonio netto LA				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		1.049.882.852	607.633.191	607.790.333
Incrementi	a) sottoscrizioni	377.325.830	525.014.895	118.294.972
	- sottoscrizioni singole	377.325.830	525.014.895	118.294.972
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		87.194.218	
Decrementi	a) rimborsi	135.032.538	169.959.452	68.052.548
	- riscatti	135.032.538	169.959.452	68.052.548
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	184.527.371		50.399.566
Patrimonio netto a fine periodo		1.107.648.773	1.049.882.852	607.633.191

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 290.985,474 pari allo 0,44% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.295.255,670 pari allo 1,94% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Prospetto degli impegni assunti dal Fondo

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono impegni in essere assunti dal Fondo.

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

Al 28/12/2018 il Fondo detiene n. 1.596.667 azioni Banca Mediolanum ordinarie per un ammontare di euro 8.127.035,03 pari all'0,61% 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			2.372	2.372		10	10
Corona Danese			3.153	3.153		12	12
Euro	1.259.185.466		59.697.264	1.318.882.730		2.994.060	2.994.060
Lira Sterlina			12.336.997	12.336.997			
Dollaro di Hong Kong	1.059.562		118.138	1.177.700			
Yen Giapponese			38.681	38.681		34	34
Corona Norvegese			18.124	18.124			
Corona Svedese			327.282	327.282		1.224	1.224
Dollaro di Singapore			178.794	178.794			
Dollaro Statunitense	3.114.853		3.099.614	6.214.467			
TOTALE	1.263.359.881		75.820.419	1.339.180.300		2.995.340	2.995.340

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	-56.281.759	-93.927	-181.645.390	298.949
1. Titoli di debito	-882.632		-3.173.629	183.189
2. Titoli di capitale	-52.291.279	-93.927	-175.838.262	115.760
3. Parti di OICR:	-3.107.848		-2.633.499	
- OICVM	-3.107.848		-2.440.999	
- FIA			-192.500	
B. Strumenti finanziari non quotati	48.750		-169.202	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	48.750		-169.202	
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	-333.886 -333.886		6.263.379 5.606.254 657.125	
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.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		
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	-16.803	-58.732

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Alla data di riferimento della presente relazione non vi sono interessi passivi su finanziamenti ricevuti.

III.4 Altri oneri finanziari

Descrizione	Importo
Interessi negativi su saldi creditori	-158.717
Totale altri oneri finanziari	-158.717

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	20.086	1,75						
1) Provvigioni di gestione	I	2.041	0,95						
- provvigioni di base	LA	20.086	1,75						
- provvigioni di base	I	2.041	0,95						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	136	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	25	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	LA								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I								
4) Compenso del depositario	LA	446	0,04						
4) Compenso del depositario	I	84	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	LA	27							
5) Spese di revisione del fondo	I	5							
6) Spese legali e giudiziarie	LA								
6) Spese legali e giudiziarie	I								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	LA	24							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	I	4							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA	2							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
- contributo di vigilanza	LA	2							
- contributo di vigilanza	I								
9) Commissioni di collocamento									
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	LA	20.721	1,80						
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	I	2.159	1,00						
10) Provvigioni di incentivo	LA								
10) Provvigioni di incentivo	I								
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		3.505		0,10		431		0,07	
- su titoli di debito									
- su derivati		38							
- su OICR		124		0,07					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	1.103	0,10						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	206	0,10						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	LA	24.914	1,90			357			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	2.942	1,10			74			

(*) 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 1,75% per la classe LA e 0,95% per la classe I.

Il costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota (c.d. NAV) è pari allo 0,0118% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato giornalmente sul valore complessivo netto del Fondo e liquidato mensilmente in via posticipata con valuta il giorno 15 del mese successivo al periodo di riferimento.

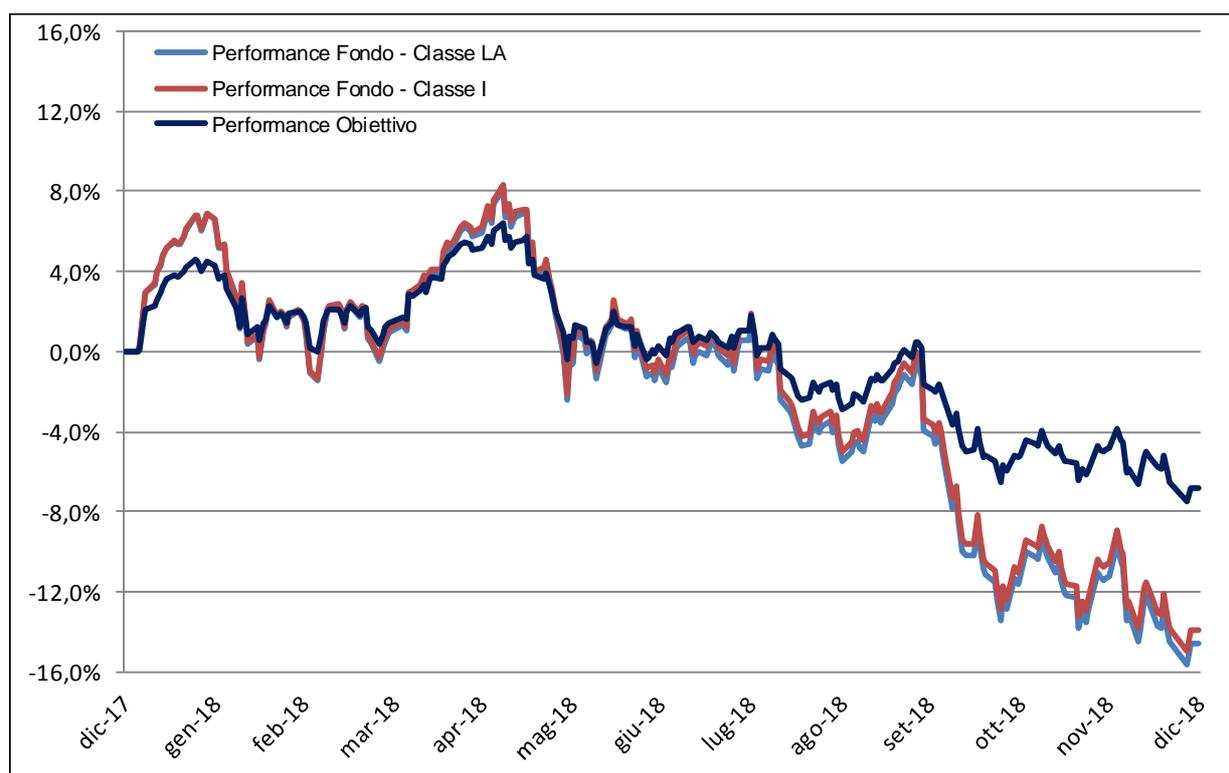
Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore del patrimonio di ciascun Fondo.

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 Italy Total Net Return in Euro e 50% JP Morgan Cash Index Euro Currency 1 month.



Nel periodo il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

IV.3 Remunerazioni

Fonte normativa	Categoria di personale	Numero personale	Remunerazione totale	Remunerazione: - di cui fissa - di cui variabile
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 primo punto	Remunerazione Totale*	48	€ 3.456.601	€ 2.743.021,00 € 713.580
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 113.220	€ 71.893 € 41.327
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 551.978	
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	2	€ 370.531	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Proporzione della remunerazione totale attribuibile al fondo, riferita al solo personale rilevante con riferimento al fondo/i gestito/i	11	7,14%	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Altre informazioni	<p>I criteri di remunerazione e di incentivazione, basati su parametri oggettivi legati alle performance ed in linea con gli obiettivi strategici di medio/lungo periodo, rappresentano uno strumento in grado di stimolare l'impegno di tutti i soggetti e conseguentemente di rispondere al meglio agli interessi della Società. Al contempo, in una logica prudenziale, i risultati aziendali sui quali si basa il sistema premiante sono opportunamente corretti per tener conto dei rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la Società.</p> <p>Le funzioni aziendali di controllo risultano coinvolte nel processo di definizione delle politiche di remunerazione con modalità tali da preservare l'autonomia di giudizio delle funzioni tenute a svolgere controlli sia anche ex ante sia ex post.</p> <p>Per approfondimenti si rimanda alla documentazione di riferimento rappresentata dalle politiche retributive della società, a disposizione per la consultazione sul sito di Mediolanum Gestione Fondi, approvate nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 23 Aprile 2018 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2019.</p>		

Note

* Provvigione di incentivo versata dal fondo non prevista nell'attuale sistema di remunerazione e incentivazione.

** Remunerazione personale coinvolto nella gestione degli OICVM ripartito in base al numero dei prodotti gestiti dalla Sgr.

*** Sono inclusi nell'alta dirigenza anche i componenti del Consiglio di Amministrazione della società.

Informazioni retributive alla data del 31/12/2018 e relative alla competenza 2018. Le componenti della remunerazione verranno confermate a seguito del consolidamento dei dati per la parte fissa e al completamento dell'iter autorizzativo inerente i piani di incentivazione per la parte variabile assegnata a target che sarà erogata solo a seguito dell'approvazione dei dati di bilancio; le informazioni riportate sono quindi stimate e per la componente variabile valorizzate al massimo del risultato realizzabile.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	8.116
- C/C in divisa Lira Sterlina	7.617
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	476
- C/C in divisa Corona Norvegese	18
- C/C in divisa Dollaro di Singapore	3
- C/C in divisa Dollaro di Hong Kong	2
Altri ricavi	7
- Sopravvenienze Attive	7
Oneri	-3.678.309
- Commissione su contratti regolati a margine	-37.818
- Commissione su operatività in titoli e divise	-3.628.771
- Spese Bancarie varie	-129
- Sopravvenienza Passiva	-2.326
- Spese Varie	-9.265
Totale altri ricavi ed oneri	-3.670.186

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-1.308.718
di cui classe LA	-1.103.213
di cui classe I	-205.505
Totale imposte	-1.308.718

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 Index Marzo 2018	EUR	110
Future	FTSE MIB Index Giugno 2018	EUR	240

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

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di cambio che hanno avuto efficacia nel periodo.

Non sono presenti operazioni di copertura del rischio di cambio 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	1.168.304	430.996	1.599.300
SIM	716.178		716.178
Banche e imprese di investimento estere	1.032.012		1.032.012
Altre controparti	319.099		319.099

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 241,57%. 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.

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 25 febbraio 2019.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Futuro Italia (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Futuro Italia al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Futuro Italia al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Futuro Italia al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli
Socio

Milano, 29 marzo 2019

Mediolanum Flessibile Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe LA (-10,36%) e per la classe I (-9,41%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Il 2018 si è rivelato un anno particolarmente arduo per i mercati finanziari: al forte ottimismo che ne aveva caratterizzato l'avvio, favorito anche dall'approvazione della riforma fiscale statunitense, si è via via sostituito un clima di incertezza circa la solidità e la diffusione della crescita globale, alla luce di segnali di rallentamento in alcune aree e dell'emergere di svariate incognite di natura politica e geopolitica.

Negli ultimi mesi dell'anno, tali timori si sono diffusi anche all'area statunitense, in anticipazione di una decelerazione della crescita che gli economisti considerano fisiologica - se non altro a causa del graduale affievolimento dell'impulso fiscale - ma che gli operatori di mercato temono possa rivelarsi di entità maggiore del previsto, fino addirittura ad assumere i contorni di una recessione: ciò per via delle numerose fonti di incertezza, tra cui il conflitto commerciale, un contesto di crescita globale più debole e il rischio percepito di un'eccessiva stretta monetaria da parte della FED.

A quest'ultimo proposito, interessanti sono stati gli sviluppi nell'ultimo periodo: il 19 dicembre scorso la FED ha annunciato il quarto rialzo dei tassi di riferimento del 2018, come atteso, ma i commenti espressi dal Governatore Powell in quell'occasione sono suonati meno rassicuranti di quanto atteso. Nonostante un leggero ritocco verso il basso delle stime di crescita, non è emersa, infatti, l'intenzione di sospendere il percorso di normalizzazione dei tassi: il numero atteso di rialzi nel 2019 è stato solamente abbassato da tre a due (in base alla mediana delle attese dei membri della FED).

Queste dichiarazioni possono essere considerate, almeno in parte, come un tentativo di riaffermare l'indipendenza dell'Istituto Centrale di fronte alle esplicite e ripetute pressioni verbali di Trump, ma hanno avuto l'effetto di accentuare i timori "da ciclo maturo" sui mercati, esacerbando il clima di avversione al rischio. Ciò ha favorito una discesa dei rendimenti governativi statunitensi e tedeschi - considerati beni rifugio insieme all'oro e alla valuta giapponese - e un proseguimento della correzione dei risky assets: negli ultimi tre mesi, infatti, si è assistito ad una forte discesa degli indici azionari americani, specie nei settori più ciclici, e ad un forte allargamento degli spread di credito sul mercato obbligazionario High Yield.

Nelle prime sedute dell'anno, tuttavia, il sentiment di mercato sta mostrando segnali di miglioramento, anche grazie a nuove dichiarazioni da parte di Powell, che hanno ammorbidito le precedenti: il Governatore ha affermato, infatti, che la FED è pronta ad aggiustare il proprio approccio in modo "rapido e flessibile", tenendo conto anche dei segnali di preoccupazione sulla crescita che giungono dai mercati. Diversamente da quelle che sono le proiezioni ufficiali della FED, il mercato sconta, in effetti, un'assenza di manovre sui tassi nel 2019 e addirittura un leggero taglio nel 2020: ciò si evince anche osservando la curva dei rendimenti governativi statunitense, che è invertita nel tratto a breve termine, sostanzialmente piatta nel tratto a medio termine e presenta soltanto un minimo premio per l'investimento a lunga scadenza.

Oltre alle manovre delle Banche Centrali, il sentiment di mercato è influenzato dai temi politici e geopolitici: negli USA il temporaneo shutdown del governo - causato dallo scontro sulla questione del muro al confine col Messico, in Europa la questione Brexit, le proteste dei "gilet gialli" in Francia e gli sviluppi del caso italiano, mentre a livello globale permane l'incertezza sulla guerra dei dazi, che sta iniziando a mostrare risvolti sempre più concreti. Gli ultimi dati sull'attività economica nel settore

manifatturiero hanno mostrato, infatti, un rallentamento a livello globale, che ha coinvolto anche gli Stati Uniti ed è stato particolarmente marcato in Cina, dove l'indice che misura lo stato di salute del settore è sceso sotto la soglia di espansione per la prima volta dal giugno del 2017.

Il rallentamento della domanda cinese a causa dei dazi commerciali è anche una delle ragioni alla base del taglio delle stime sui risultati futuri annunciato recentemente da Apple: pur avendo un impatto significativo su tutte le aziende della catena produttiva sparse a livello globale, questo fenomeno sconta, comunque, anche problematiche specifiche del prodotto di punta, l'iPhone, e non può dunque considerarsi rappresentativo dell'intero settore tecnologico. Quest'ultimo ha subito indubbiamente una generalizzata correzione ma, in aggregato, risulta in linea con l'andamento dell'indice generale e alcune grandi società hanno chiuso l'anno con performance ampiamente positive.

Le autorità cinesi stanno, comunque, facendo fronte al rallentamento economico con misure di stimolo, che entro un certo tempo potrebbero mostrare i propri effetti, ed è stata annunciata una ripresa delle negoziazioni con gli Stati Uniti per trovare un compromesso sugli scontri commerciali entro la tregua di tre mesi stabilita a inizio dicembre. Questi segnali di distensione, insieme alla sostanziale stabilizzazione del dollaro negli ultimi tempi, ha consentito una certa resistenza - e in alcuni casi un parziale recupero - da parte dei mercati emergenti, che avevano già corretto in anticipo rispetto agli altri mercati.

In sintesi, la fase di incertezza e volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari negli ultimi mesi risulta ancora piuttosto marcata e spinge gli investitori ad adottare approcci prudenti. Uno dei rischi è che, in mancanza di decisivi segnali positivi, il pessimismo possa autoalimentarsi; tuttavia, vi sono ragioni per ritenere che gli attuali prezzi di mercato incorporino già molti degli aspetti negativi che sono attualmente fonte di preoccupazione. Per ora, infatti, non vi sono indicazioni oggettive che lascino intravedere una recessione negli Stati Uniti nel prossimo futuro: i tipici segnali di squilibrio che generalmente la accompagnano, come un'accelerazione dell'inflazione o un eccessivo indebitamento del settore privato, non sono evidenti in questo ciclo. Nel frattempo, il mercato del lavoro continua a dare segnali di grande forza, il che dovrebbe continuare a supportare i consumi; in questo senso potrebbe agire anche la discesa del prezzo del petrolio, che insieme al calo dei rendimenti governativi funge da "stabilizzatore" del sistema economico. Anche le ultime dichiarazioni di Powell, come già detto, hanno portato una certa rassicurazione sulle prossime mosse della FED.

Inoltre, la correzione degli ultimi mesi può essere considerata come un doloroso riadeguamento delle valutazioni di mercato, riportate su livelli più normali dopo essere state per anni gonfiate dalle politiche monetarie ultra-espansive: basti pensare che nel 2018 la performance negativa dell'S&P 500 non può certamente ascrivere ad una mancanza di crescita degli utili - pari, al contrario, ad un record di circa il 24% - ma ad un calo del rapporto tra prezzo e utile per azione di oltre il 20%. Un fenomeno analogo ha interessato anche gli altri mercati azionari mondiali, seppur in misure diverse, compreso quello europeo, che a seguito di questa svalutazione e della recente discesa dei rendimenti governativi core presenta oggi un premio al rischio ai massimi degli ultimi anni, mentre le stime sulla crescita degli utili per il 2019 - per quanto molto ridimensionate negli USA rispetto al 2018 - rimangono positive per tutte le aree geografiche.

Naturalmente, tale premio al rischio si giustifica almeno in parte con il permanere di numerose incognite, sia politiche, sia sull'effettiva solidità dell'economia mondiale, tuttavia un'analisi oggettiva suggerisce che l'andamento recente dei mercati abbia rappresentato una reazione indistinta di fronte all'incertezza su più fronti, ma probabilmente eccessiva rispetto al quadro fondamentale.

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 SGR p.A. esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto del "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 su criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti gli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti" - 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 2018, 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 Acquafil; Mediaset.

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A ha inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e straordinarie di Spaxs.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. 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 28/12/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	253.947.678	86,11	325.043.681	92,23
A1. Titoli di debito	2.274.240	0,77	18.016.140	5,11
A1.1 titoli di Stato			13.003.640	3,69
A1.2 altri	2.274.240	0,77	5.012.500	1,42
A2. Titoli di capitale	227.654.006	77,19	282.856.341	80,26
A3. Parti di OICR	24.019.432	8,15	24.171.200	6,86
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	485.232	0,17	492.408	0,14
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	485.232	0,17	492.408	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	40.143.436	13,61	26.476.233	7,51
F1. Liquidità disponibile	33.886.928	11,49	27.557.454	7,82
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	23.259.310	7,89	115.966.929	32,90
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.002.802	-5,77	-117.048.150	-33,21
G. ALTRE ATTIVITÀ	317.273	0,11	433.607	0,12
G1. Ratei attivi	29.885	0,01	52.347	0,02
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	287.388	0,10	381.260	0,10
TOTALE ATTIVITÀ	294.893.619	100,00	352.445.929	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	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	104.654	300.078
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	104.654	300.078
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	178.940	1.694.267
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	162.495	1.380.268
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	16.445	313.999
TOTALE PASSIVITÀ	283.594	1.994.345
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	294.610.025	350.451.584
LA Numero delle quote in circolazione	14.390.405,493	15.643.841,483
I Numero delle quote in circolazione	1.645.492,227	1.483.194,368
LA Valore complessivo netto della classe	263.229.999	319.227.129
I Valore complessivo netto della classe	31.380.026	31.224.455
LA Valore unitario delle quote	18,292	20,406
I Valore unitario delle quote	19,070	21,052

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	419.834,999
Quote rimborsate	257.537,140

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	754.781,413
Quote rimborsate	2.008.217,403

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	213.311	166.454
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	6.853.370	6.690.972
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	50.369	54.410
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	-116.386	74.218
A2.2 Titoli di capitale	-4.761.590	7.001.236
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-205.500	1.094.485
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	-532.010	-110.027
A3.2 Titoli di capitale	-18.376.239	10.642.171
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-3.818.369	3.063.059
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.197.677	-1.355.472
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-21.890.721	27.321.506
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	-7.176	-7.808
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	-7.176	-7.808
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati		
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati	1.125.325	-2.509.177
C2.2 Su strumenti non quotati		
D. DEPOSITI BANCARI		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-4.070.520	5.517.182
E1.2 Risultati non realizzati		666.508
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	-405.661	
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-9.726	-748.185
E3.2 Risultati non realizzati	-574.978	-229.469
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	-25.833.457	30.010.557
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.232	-2.611
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-185.373	-179.309
Risultato netto della gestione di portafoglio	-26.020.062	29.828.637
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-6.731.285	-8.575.906
di cui classe I	-6.379.783	-8.110.607
di cui classe LA	-351.502	-465.299
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-39.277	-36.652
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-129.429	-142.013
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-10.818	-19.264
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-27.859	-26.178
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	19.499	5.666
I2. ALTRI RICAVI	189.275	82.524
I3. ALTRI ONERI	-986.907	-1.591.540
Risultato della gestione prima delle imposte	-33.736.863	19.525.274
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-6.270	-26.185
di cui classe I	-5.692	-24.197
di cui classe LA	-578	-1.988
Utile/perdita dell'esercizio	-33.743.133	19.499.089
di cui classe I	-30.539.265	17.692.550
di cui classe LA	-3.203.868	1.806.539

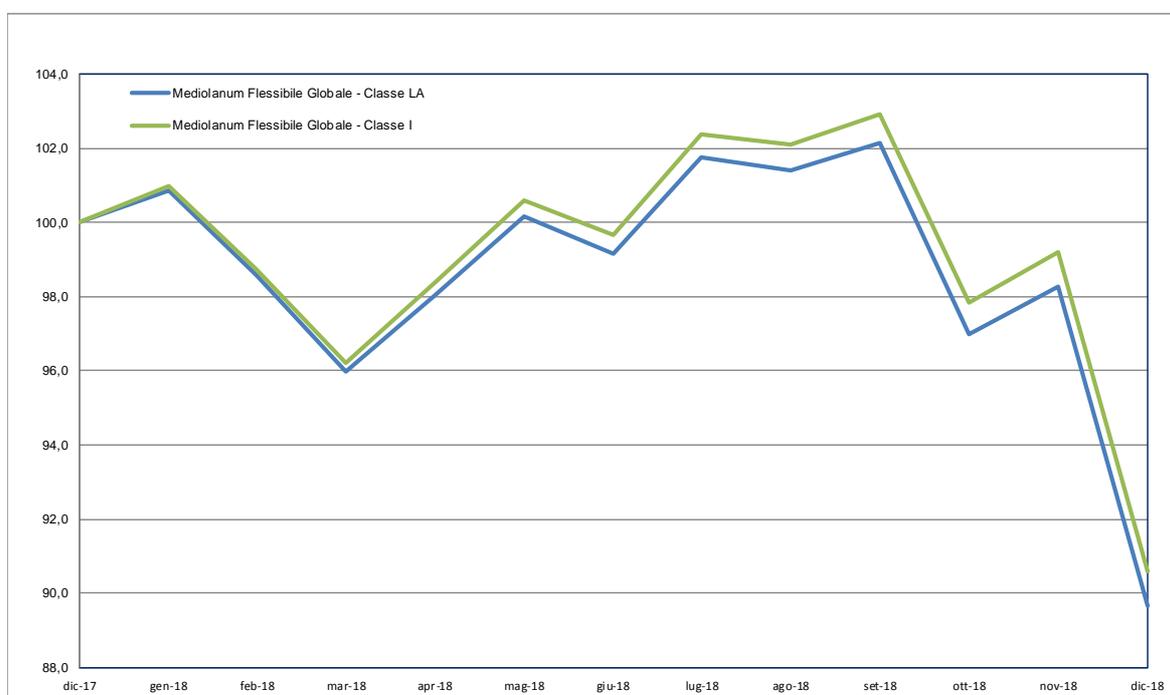
NOTA INTEGRATIVA

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

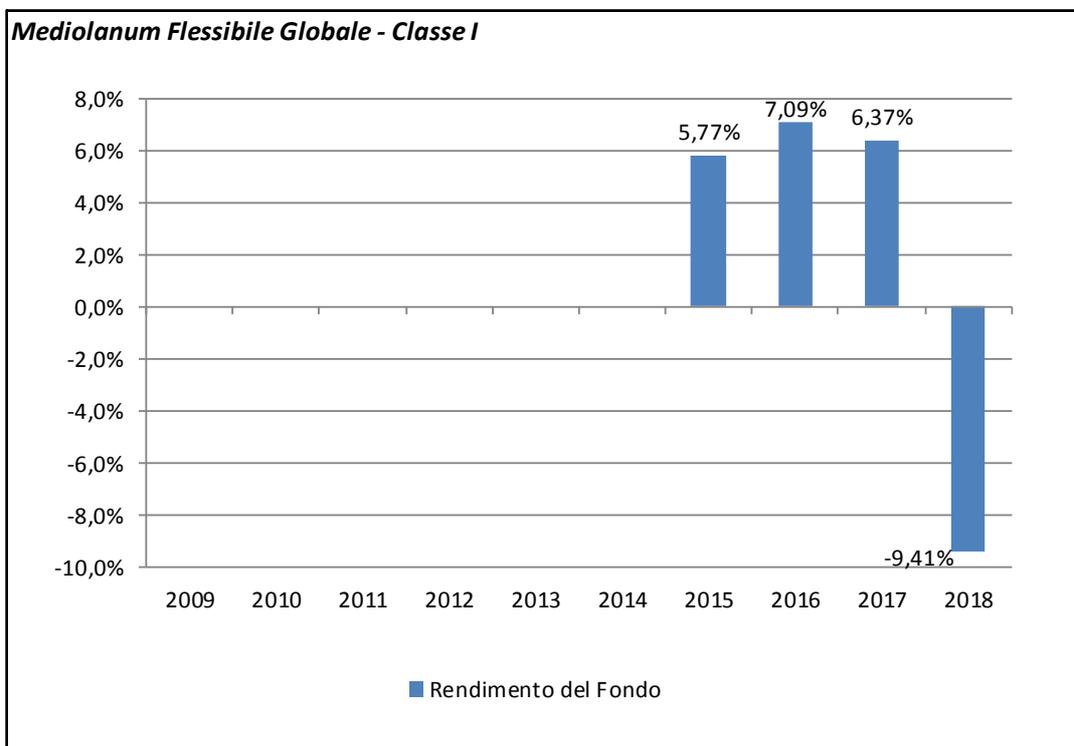
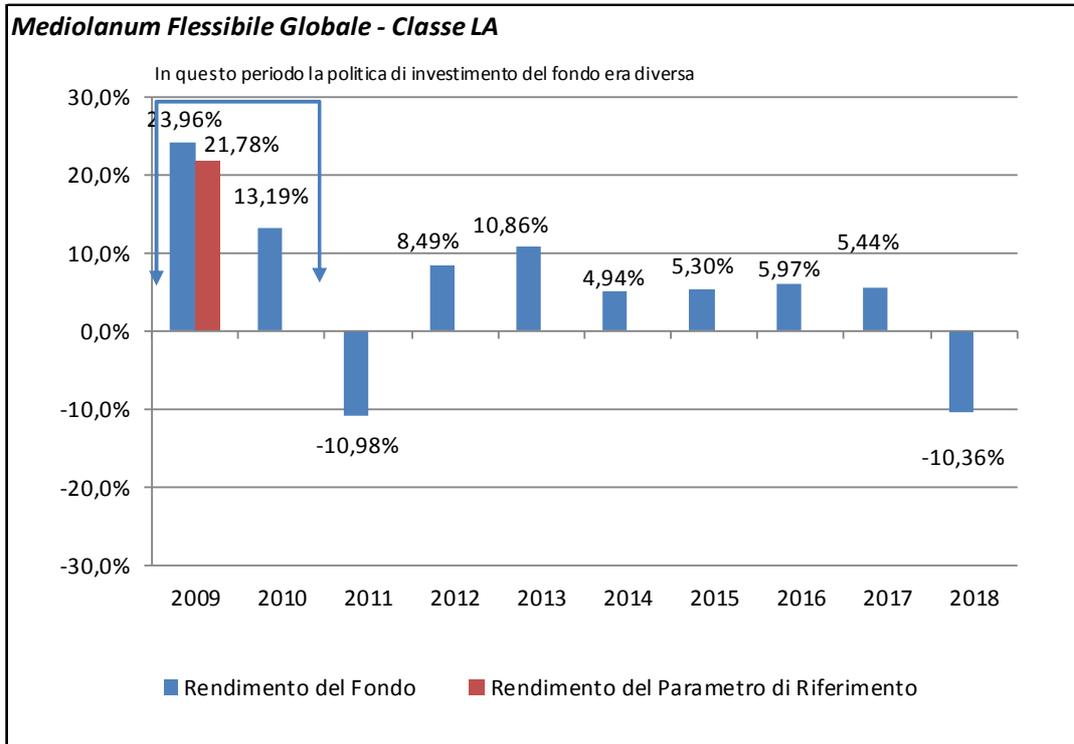
La Relazione di gestione al 28 dicembre 2018 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di Gestione è corredata 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.

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 21/12/2018	18,074
Valore massimo al 14/08/2018	20,974
Valore quota all'inizio dell'esercizio	20,406
Valore quota alla fine dell'esercizio	18,292

Classe I	
Valore minimo al 21/12/2018	18,839
Valore massimo al 14/08/2018	21,781
Valore quota all'inizio dell'esercizio	21,052
Valore quota alla fine dell'esercizio	19,070

Commento performance del Fondo

Nel dettaglio, il negativo risultato gestionale del Fondo è dovuto all'andamento negativo dei mercati azionari, condizionati principalmente sia dai primi segnali di rallentamento economico mondiale sia dagli eventi geopolitici susseguitisi durante l'anno. In particolare, gli avvenimenti che hanno penalizzato i corsi azionari sono stati: le elezioni politiche in Italia, la questione Brexit, le elezioni regionali in Germania, che hanno decretato la sconfitta della cancelliera Merkel, la *Trade War* tra Stati Uniti e Cina e le elezioni di *mid-term* americane. Il Fondo ha sofferto dell'attività di *stock picking* sulle varie aree geografiche; negli Stati Uniti l'investimento sulle società del settore energetico e tecnologico; in Europa ed in Giappone la scelta di titoli nel settore tecnologico, finanziario ed automobilistico. Inoltre, il Fondo è stato penalizzato dall'attività di copertura valutaria sul Dollaro statunitense 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.

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 2018 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 nel paragrafo successivo b), 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;
 - la copertura dei margini iniziali per operazioni in strumenti finanziari derivati avviene attraverso la messa a garanzia dei titoli a favore della Clearing;
 - i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
 - per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;
- #### b) valutazione dei titoli
- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione;
 - i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili

organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

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

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

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

Sezione II - Le attività

AREE GEOGRAFICHE VERSO CUI SONO ORIENTATI GLI INVESTIMENTI

AREA GEOGRAFICA	AL 28/12/2018			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	2.274.240	6.933.411		3,62
ALTRI PAESI D'EUROPA		51.343.285		20,19
AMERICA		140.642.648		55,25
ALTRI PAESI EMERGENTI		178.164	21.450.670	8,5
ASIA		25.328.790	1.750.815	10,66
AUSTRALIA		3.712.940	817.947	1,78
TOTALE	2.274.240	228.139.238	24.019.432	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 28/12/2018		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
FINANZIARIO		16.611.543	24.019.432
ELETTRONICO		34.304.480	
BANCARIO	2.274.240	23.905.006	
CHIMICO		26.000.450	
COMUNICAZIONI		22.172.487	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		21.817.577	
DIVERSI		20.919.946	
MINERALE E METALLURGICO		15.454.240	
ASSICURATIVO		14.977.639	
ALIMENTARE E AGRICOLO		12.938.012	
COMMERCIO		9.505.306	
CEMENTIFERO		3.853.190	
IMMOBILIARE EDILIZIO		2.919.294	
TESSILE		2.214.779	
FONDIARIO		545.289	
FINANZIARIO		16.611.543	24.019.432
TOTALE	2.274.240	228.139.238	24.019.432

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	19.685.200	6,65
T MOBILE US INC	75.000	4.147.972	1,41
APPLE INC	27.788	3.796.683	1,29
MICROSOFT CORP	38.527	3.382.504	1,15
MICRON TECHNOLOGY IN	100.085	2.763.289	0,94
JPMORGAN CHASE + CO	32.629	2.763.098	0,94
AMAZON.COM INC	2.045	2.643.360	0,90
CISCO SYSTEMS INC	59.967	2.243.026	0,76
UCGIM FR 12/49	2.500.000	2.101.950	0,71
ALPHABET INC CL C	2.273	2.061.552	0,70
EDWARDS LIFESCIENCES	15.000	1.973.107	0,67
WALMART INC	23.652	1.905.687	0,65
AFLAC INC	48.022	1.887.785	0,64
TOYOTA MOTOR CORP	35.303	1.791.156	0,61
UBS ETF MSCI EMERG.	21.000	1.765.470	0,60
LYX CHINA ENT HSCEI	13.500	1.750.815	0,59
ANTHEM INC	7.500	1.699.330	0,58
INTEL CORP	41.383	1.691.945	0,57
JOHNSON + JOHNSON	14.841	1.651.855	0,56
VINCI SA	22.512	1.619.964	0,55
HERA SPA	603.808	1.607.337	0,55
AMERICAN EXPRESS CO	19.268	1.591.048	0,54
ALLIANZ SE REG	8.678	1.519.865	0,52
QUALCOMM INC	30.377	1.509.219	0,51
UNITEDHEALTH GROUP I	6.612	1.423.882	0,48
ALPHABET INC CL A	1.528	1.398.685	0,47
CENTRAL JAPAN RAILWAY	7.600	1.394.379	0,47
EXXON MOBIL CORP	22.570	1.345.574	0,46
EATON CORP PLC	22.224	1.326.307	0,45
US BANCORP	33.392	1.320.260	0,45
HOME DEPOT INC	8.799	1.309.865	0,44
NORFOLK SOUTHERN CORP	9.900	1.281.471	0,44
FACEBOOK INC A	10.955	1.276.143	0,43
ICICI BANK LTD SPON	140.470	1.270.243	0,43
NESTLE SA REG	17.838	1.264.684	0,43
CITIGROUP INC	27.806	1.260.383	0,43
RALPH LAUREN CORP	14.000	1.246.158	0,42
CF INDUSTRIES HOLDIN	32.700	1.211.683	0,41
MASTERCARD INC CLASS	7.410	1.206.389	0,41
WELLS FARGO + CO	30.000	1.201.101	0,41
PUBLIC SERVICE ENTER	26.500	1.189.597	0,40
VISA INC CLASS A	10.346	1.184.752	0,40
VOLKSWAGEN AG PFD	8.500	1.180.820	0,40
CUMMINS INC	9.993	1.150.621	0,39
NOVARTIS AG REG	15.250	1.138.647	0,39
AT+T INC	45.494	1.132.327	0,38
MUENCHENER RUECKVER	5.907	1.125.579	0,38
COVESTRO AG	25.000	1.079.500	0,37
MACY S INC	40.970	1.075.621	0,37
VERIZON COMMUNICATION	22.141	1.070.211	0,36

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	2.274.240			
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	6.795.921	40.130.079	166.449.449	6.217.466
- con voto limitato				
- altri	137.490	35.092	4.957.031	2.931.478
Parti di OICR*:				
- OICVM				23.201.485
- FIA aperti retail				
- Fondo chiuso			817.947	
Totali:				
- in valore assoluto	9.207.651	40.165.171	172.224.427	32.350.429
- in percentuale del totale delle attività	3,12	13,62	58,40	10,97

(*) 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	10.449.696	59.850.320	174.335.296	9.312.366
Titoli in attesa di quotazione				
Totali :				
- in valore assoluto	10.449.696	59.850.320	174.335.296	9.312.366
- in percentuale del totale delle attività	3,54	20,30	59,11	3,16

(*) Borse di Valori di Hong Kong e Singapore

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		13.003.380
- altri	500.000	2.590.124
Titoli di capitale	245.841.640	277.906.146
Parti di OICR	8.812.100	4.939.999
Totale	255.153.740	298.439.649

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		485.232		
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		485.232 0,17		

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		172.290	2.101.950

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	33.886.928
- Liquidità disponibile in euro	3.681.215
- Liquidità disponibile in divisa estera	30.205.713
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	23.259.310
- Vendite di strumenti finanziari	6.156.068
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	16.585.339
- Margini di variazione da incassare	517.903
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.002.802
- Acq/Vend di divisa estera a contanti	-16.616.374
- Margini di variazione da versare	-386.428
Totale posizione netta di liquidità	40.143.436

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	29.885
- Su liquidità disponibile	5.457
- Su titoli di debito	24.428
Altre	287.388
- Dividendi da incassare	287.388
Totale altre attività	317.273

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

	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		104.654
Rimborsi	02/01/19	104.654
Totale debiti verso i partecipanti		104.654

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	162.495
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	4.276
- Provvigioni di gestione	112.244
- Ratei passivi su conti correnti	39.679
- Commissione calcolo NAV	2.461
- Commissioni di tenuta conti liquidità	3.835
Altre	16.445
- Società di revisione	15.046
- Spese per pubblicazione	1.399
Totale altre passività	178.940

Sezione IV – II Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto I				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		31.224.455	27.952.122	20.816.450
Incrementi	a) sottoscrizioni	8.794.212	7.688.312	9.405.123
	- sottoscrizioni singole	8.794.212	7.688.312	9.405.123
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		1.806.539	2.119.871
Decrementi	a) rimborsi	5.434.773	6.222.518	4.389.322
	- riscatti	5.434.773	6.222.518	4.389.322
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	3.203.868		
Patrimonio netto a fine periodo		31.380.026	31.224.455	27.952.122

Variazioni del patrimonio netto LA				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		319.227.129	349.322.160	354.482.857
Incrementi	a) sottoscrizioni	15.172.381	17.111.831	19.498.985
	- sottoscrizioni singole	15.172.381	17.111.831	19.498.985
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		17.692.550	18.981.263
Decrementi	a) rimborsi	40.630.246	64.899.412	43.640.945
	- riscatti	40.630.246	64.899.412	43.640.945
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	30.539.265		
Patrimonio netto a fine periodo		263.229.999	319.227.129	349.322.160

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 213.514,86 pari allo 1,33% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 17.858,787 pari allo 0,11% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

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: - <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	18.685.191	6,34
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

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

Al 28/12/2018 il Fondo detiene n. 2.494.955,603843, quote di OICR emesse da Società appartenenti al Gruppo per un ammontare di euro 19.685.199,71, pari allo 7,74% 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	4.127.010		396.588	4.523.598			
Dollaro canadese	4.332.991		384.088	4.717.079			
Franco svizzero	6.070.561		514.261	6.584.822		2.244	2.244
Corona danese	431.246		173.489	604.735		649	649
Euro	59.228.389		20.175.857	79.404.246		257.529	257.529
Sterlina Gran Bretagna	10.058.975		6.198.927	16.257.902			
Dollaro di Hong Kong	5.019.318		274.782	5.294.100			
Yen giapponese	17.040.987		4.902.034	21.943.021		1.128	1.128
Corona norvegese	511.783		67.130	578.913			
Dollaro neozelandese			21.528	21.528			
Corona svedese	1.700.209		5.860.625	7.560.834		21.917	21.917
Dollaro di Singapore	1.010.278		266.549	1.276.827			
Nuova lira turca			14.741	14.741			
Dollaro statunitense	144.901.163		1.210.110	146.111.273		127	127
TOTALE	254.432.910		40.460.709	294.893.619		283.594	283.594

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	-5.083.476	3.640.702	-22.726.618	8.271.874
1. Titoli di debito	-116.386		-532.010	
2. Titoli di capitale	-4.761.590	3.640.702	-18.376.239	8.315.415
3. Parti di OICR	-205.500		-3.818.369	-43.541
- OICVM	-205.500		-3.608.324	
- FIA			-210.045	-56.790
B. Strumenti finanziari non quotati			-7.176	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-7.176	
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	-1.197.677		1.125.325	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	-1.197.677		1.125.325	
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 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	-1.500.784	
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	-2.975.397	
- 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	-9.726	-574.978

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Sterlina Gran Bretagna	-1
- c/c denominati in Dollaro di Hong Kong	-440
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-791
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-1.232

III.4 Altri oneri finanziari

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-185.373
Totale altri oneri finanziari	-185.373

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	6.380	2,12						
1) Provvigioni di gestione	I	352	1,07						
provvigioni di base	LA	6.380	2,12						
provvigioni di base	I	352	1,07						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	35	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	4	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	LA								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I								
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA								
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I								
4) Compenso del depositario	LA	116	0,04						
4) Compenso del depositario	I	13	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	LA	23	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	I	3	0,01						
6) Spese legali e giudiziarie	LA								
6) Spese legali e giudiziarie	I								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	10	0,00						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA	2	0,00						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
- contributo di vigilanza	LA	2	0,00						
- contributo di vigilanza	I								
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	LA	6.566	2,18						
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)	I	373	1,13						
9) Provvigioni di incentivo	LA								
9) Provvigioni di incentivo	I								
10) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		885		0,17		8		0,12	
- su titoli di debito									
- su derivati		34		0,00					
- su OICR		14		0,10					
11) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		1			0,03				
12) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	6	0,00						
12) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	1	0,00						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	LA	7.416	2,18			7	0,00		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	465	1,13			1	0,00		

(*) 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.

Il costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota (c.d. NAV) è pari allo 0,0118% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato giornalmente sul valore complessivo netto del Fondo e liquidato mensilmente in via posticipata con valuta il giorno 15 del mese successivo al periodo di riferimento.

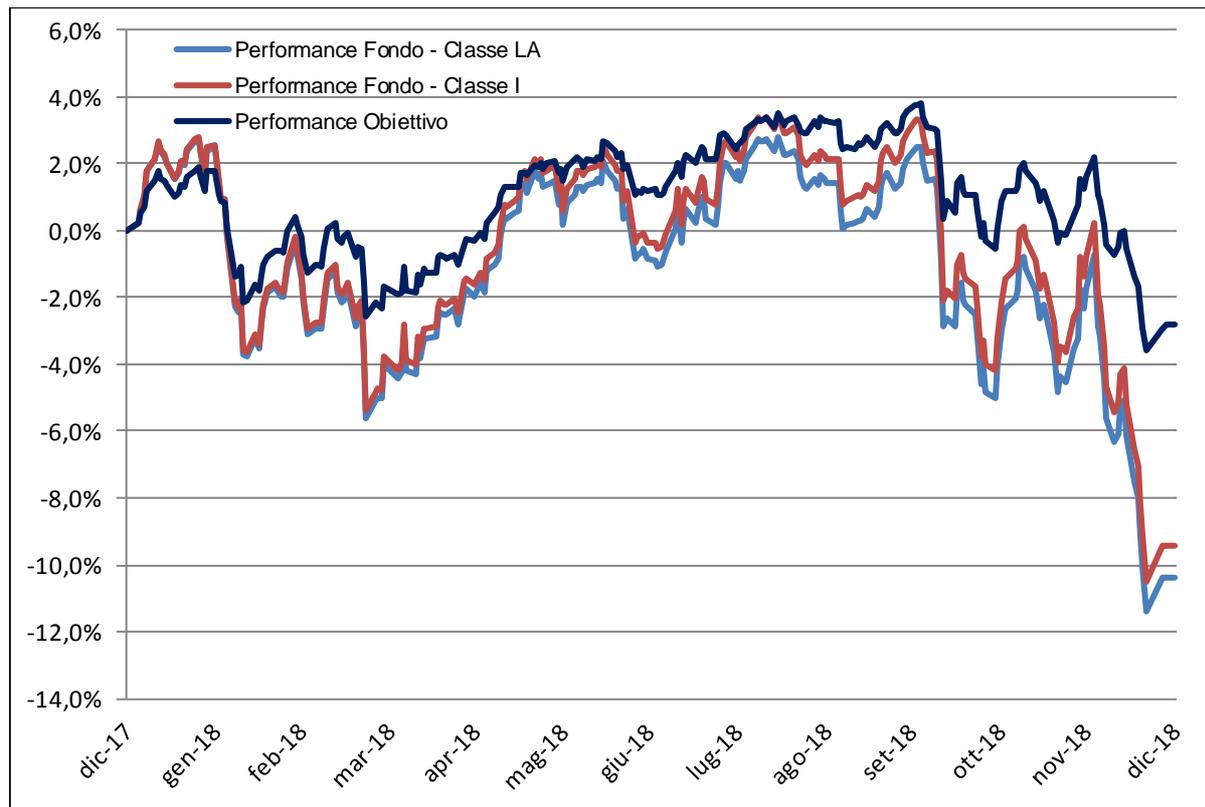
Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore del patrimonio di ciascun Fondo.

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 il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

IV.3 Remunerazioni

Fonte normativa	Categoria di personale	Numero personale	Remunerazione totale	Remunerazione: - di cui fissa - di cui variabile
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 primo punto	Remunerazione Totale*	48	€ 3.456.601	€ 2.743.021,00 € 713.580
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 113.220	€ 71.893 € 41.327
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 551.978	
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	2	€ 370.531	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Proporzione della remunerazione totale attribuibile al fondo, riferita al solo personale rilevante con riferimento al fondo/i gestito/i	11	7,14%	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Altre informazioni	<p>I criteri di remunerazione e di incentivazione, basati su parametri oggettivi legati alle performance ed in linea con gli obiettivi strategici di medio/lungo periodo, rappresentano uno strumento in grado di stimolare l'impegno di tutti i soggetti e conseguentemente di rispondere al meglio agli interessi della Società. Al contempo, in una logica prudenziale, i risultati aziendali sui quali si basa il sistema premiante sono opportunamente corretti per tener conto dei rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la Società.</p> <p>Le funzioni aziendali di controllo risultano coinvolte nel processo di definizione delle politiche di remunerazione con modalità tali da preservare l'autonomia di giudizio delle funzioni tenute a svolgere controlli sia anche ex ante sia ex post.</p> <p>Per approfondimenti si rimanda alla documentazione di riferimento rappresentata dalle politiche retributive della società, a disposizione per la consultazione sul sito di Mediolanum Gestione Fondi, approvate nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 23 Aprile 2018 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2019.</p>		

Note

* Provvigione di incentivo versata dal fondo non prevista nell'attuale sistema di remunerazione e incentivazione.

** Remunerazione personale coinvolto nella gestione degli OICVM ripartito in base al numero dei prodotti gestiti dalla Sgr.

*** Sono inclusi nell'alta dirigenza anche i componenti del Consiglio di Amministrazione della società.

Informazioni retributive alla data del 31/12/2018 e relative alla competenza 2018. Le componenti della remunerazione verranno confermate a seguito del consolidamento dei dati per la parte fissa e al completamento dell'iter autorizzativo inerente i piani di incentivazione per la parte variabile assegnata a target che sarà erogata solo a seguito dell'approvazione dei dati di bilancio; le informazioni riportate sono quindi stimate e per la componente variabile valorizzate al massimo del risultato realizzabile.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	19.499
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	13.374
- C/C in divisa Dollaro Canadese	3.280
- C/C in divisa Sterlina Britannica	1.954
- C/C in divisa Dollaro Australiano	393
- C/C in divisa Corona Norvegese	147
- C/C in divisa Euro	135
- C/C in divisa Yen Giapponese	96
- C/C in divisa Corona Svedese	68
- C/C in divisa Dollaro di Singapore	26
- C/C in divisa Dollaro Neozelandese	22
- C/C in divisa Dollaro di Hong Kong	4
Altri ricavi	189.275
- Interessi attivi su CSA	152
- Claims attivi	2.731
- Sopravvenienza Attiva	84.508
- Ricavi Vari	101.884
Altri Oneri	-986.907
- Commissione su contratti regolati a margine	-34.123
- Commissione su operatività in titoli e divise	-899.348
- Interessi passivi e spese su CSA	-261
- Spese Bancarie varie	-152
- Sopravvenienza Passiva	-8.256
- Spese Varie	-44.767
Totale altri ricavi ed oneri	-778.133

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-6.270
di cui classe LA	-5.692
di cui classe I	-578
Totale imposte	-6.270

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

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

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro FX Currency Marzo 2019	USD	420

USD = Dollaro Americano

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	Acquisto	JPY	11.250.000.000	18
DIVISA A TERMINE	Vendita	JPY	19.850.000.000	27

JPY = Yen Giapponese

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro FX Currency Marzo 2018	USD	830
Future	Euro FX Currency Giugno 2018	USD	1.220
Future	Euro FX Currency Settembre 2018	USD	650
Future	Euro FX Currency Dicembre 2018	USD	1.040

USD = Dollaro Americano

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

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	S&P 500 E-Mini Marzo 2019	USD	-62
Future	Euro Stoxx 50 Marzo 2019	EUR	-400

USD = Dollaro Americano

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	S&P 500 E-Mini Index Dicembre 2018	USD	70
Future	Euro Stoxx 50 Index Marzo 2018	EUR	200
Future	Euro Stoxx 50 Index Giugno 2018	EUR	250

USD = Dollaro Americano

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	12.924	8.365	21.289
SIM	105.992		105.992
Banche e imprese di investimento estere	512.671		512.671
Altre controparti	293.519		293.519

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 144,94%. 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.

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 25 febbraio 2019.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli
Socio

Milano, 29 marzo 2019

Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-6,89%), per la classe LA (-6,90%) e per la classe I (-6,24%), 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

Il 2018 si è rivelato un anno particolarmente arduo per i mercati finanziari: al forte ottimismo che ne aveva caratterizzato l'avvio, favorito anche dall'approvazione della riforma fiscale statunitense, si è via via sostituito un clima di incertezza circa la solidità e la diffusione della crescita globale, alla luce di segnali di rallentamento in alcune aree e dell'emergere di svariate incognite di natura politica e geopolitica.

Negli ultimi mesi dell'anno, tali timori si sono diffusi anche all'area statunitense, in anticipazione di una decelerazione della crescita che gli economisti considerano fisiologica - se non altro a causa del graduale affievolimento dell'impulso fiscale - ma che gli operatori di mercato temono possa rivelarsi di entità maggiore del previsto, fino addirittura ad assumere i contorni di una recessione: ciò per via delle numerose fonti di incertezza, tra cui il conflitto commerciale, un contesto di crescita globale più debole e il rischio percepito di un'eccessiva stretta monetaria da parte della FED.

A quest'ultimo proposito, interessanti sono stati gli sviluppi nell'ultimo periodo: il 19 dicembre scorso la FED ha annunciato il quarto rialzo dei tassi di riferimento del 2018, come atteso, ma i commenti espressi dal Governatore Powell in quell'occasione sono suonati meno rassicuranti di quanto atteso. Nonostante un leggero ritocco verso il basso delle stime di crescita, non è emersa, infatti, l'intenzione di sospendere il percorso di normalizzazione dei tassi: il numero atteso di rialzi nel 2019 è stato solamente abbassato da tre a due (in base alla mediana delle attese dei membri della FED).

Queste dichiarazioni possono essere considerate, almeno in parte, come un tentativo di riaffermare l'indipendenza dell'Istituto Centrale di fronte alle esplicite e ripetute pressioni verbali di Trump, ma hanno avuto l'effetto di accentuare i timori "da ciclo maturo" sui mercati, esacerbando il clima di avversione al rischio. Ciò ha favorito una discesa dei rendimenti governativi statunitensi e tedeschi - considerati beni rifugio insieme all'oro e alla valuta giapponese - e un proseguimento della correzione dei risky assets: negli ultimi tre mesi, infatti, si è assistito ad una forte discesa degli indici azionari americani, specie nei settori più ciclici, e ad un forte allargamento degli spread di credito sul mercato obbligazionario High Yield.

Nelle prime sedute dell'anno, tuttavia, il sentiment di mercato sta mostrando segnali di miglioramento, anche grazie a nuove dichiarazioni da parte di Powell, che hanno ammorbidito le precedenti: il Governatore ha affermato, infatti, che la FED è pronta ad aggiustare il proprio approccio in modo "rapido e flessibile", tenendo conto anche dei segnali di preoccupazione sulla crescita che giungono dai mercati. Diversamente da quelle che sono le proiezioni ufficiali della FED, il mercato sconta, in effetti, un'assenza di manovre sui tassi nel 2019 e addirittura un leggero taglio nel 2020: ciò si evince anche osservando la curva dei rendimenti governativi statunitense, che è invertita nel tratto a breve termine, sostanzialmente piatta nel tratto a medio termine e presenta soltanto un minimo premio per l'investimento a lunga scadenza.

Oltre alle manovre delle Banche Centrali, il sentiment di mercato è influenzato dai temi politici e geopolitici: negli USA il temporaneo shutdown del governo - causato dallo scontro sulla questione del muro al confine col Messico, in Europa la questione Brexit, le proteste dei "gilet gialli" in Francia e gli sviluppi del caso italiano, mentre a livello globale permane l'incertezza

sulla guerra dei dazi, che sta iniziando a mostrare risvolti sempre più concreti. Gli ultimi dati sull'attività economica nel settore manifatturiero hanno mostrato, infatti, un rallentamento a livello globale, che ha coinvolto anche gli Stati Uniti ed è stato particolarmente marcato in Cina, dove l'indice che misura lo stato di salute del settore è sceso sotto la soglia di espansione per la prima volta dal giugno del 2017.

Il rallentamento della domanda cinese a causa dei dazi commerciali è anche una delle ragioni alla base del taglio delle stime sui risultati futuri annunciato recentemente da Apple: pur avendo un impatto significativo su tutte le aziende della catena produttiva sparse a livello globale, questo fenomeno sconta, comunque, anche problematiche specifiche del prodotto di punta, l'iPhone, e non può dunque considerarsi rappresentativo dell'intero settore tecnologico. Quest'ultimo ha subito indubbiamente una generalizzata correzione ma, in aggregato, risulta in linea con l'andamento dell'indice generale e alcune grandi società hanno chiuso l'anno con performance ampiamente positive.

Le autorità cinesi stanno, comunque, facendo fronte al rallentamento economico con misure di stimolo, che entro un certo tempo potrebbero mostrare i propri effetti, ed è stata annunciata una ripresa delle negoziazioni con gli Stati Uniti per trovare un compromesso sugli scontri commerciali entro la tregua di tre mesi stabilita a inizio dicembre. Questi segnali di distensione, insieme alla sostanziale stabilizzazione del dollaro negli ultimi tempi, ha consentito una certa resistenza - e in alcuni casi un parziale recupero - da parte dei mercati emergenti, che avevano già corretto in anticipo rispetto agli altri mercati.

In sintesi, la fase di incertezza e volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari negli ultimi mesi risulta ancora piuttosto marcata e spinge gli investitori ad adottare approcci prudenti. Uno dei rischi è che, in mancanza di decisivi segnali positivi, il pessimismo possa autoalimentarsi; tuttavia, vi sono ragioni per ritenere che gli attuali prezzi di mercato incorporino già molti degli aspetti negativi che sono attualmente fonte di preoccupazione. Per ora, infatti, non vi sono indicazioni oggettive che lascino intravedere una recessione negli Stati Uniti nel prossimo futuro: i tipici segnali di squilibrio che generalmente la accompagnano, come un'accelerazione dell'inflazione o un eccessivo indebitamento del settore privato, non sono evidenti in questo ciclo. Nel frattempo, il mercato del lavoro continua a dare segnali di grande forza, il che dovrebbe continuare a supportare i consumi; in questo senso potrebbe agire anche la discesa del prezzo del petrolio, che insieme al calo dei rendimenti governativi funge da "stabilizzatore" del sistema economico. Anche le ultime dichiarazioni di Powell, come già detto, hanno portato una certa rassicurazione sulle prossime mosse della FED.

Inoltre, la correzione degli ultimi mesi può essere considerata come un doloroso riadeguamento delle valutazioni di mercato, riportate su livelli più normali dopo essere state per anni gonfiate dalle politiche monetarie ultra-espansive: basti pensare che nel 2018 la performance negativa dell'S&P 500 non può certamente ascrivere ad una mancanza di crescita degli utili - pari, al contrario, ad un record di circa il 24% - ma ad un calo del rapporto tra prezzo e utile per azione di oltre il 20%. Un fenomeno analogo ha interessato anche gli altri mercati azionari mondiali, seppur in misure diverse, compreso quello europeo, che a seguito di questa svalutazione e della recente discesa dei rendimenti governativi core presenta oggi un premio al rischio ai massimi degli ultimi anni, mentre le stime sulla crescita degli utili per il 2019 - per quanto molto ridimensionate negli USA rispetto al 2018 - rimangono positive per tutte le aree geografiche.

Naturalmente, tale premio al rischio si giustifica almeno in parte con il permanere di numerose incognite, sia politiche, sia sull'effettiva solidità dell'economia mondiale, tuttavia un'analisi oggettiva suggerisce che l'andamento recente dei mercati abbia rappresentato una reazione indistinta di fronte all'incertezza su più fronti, ma probabilmente eccessiva rispetto al quadro fondamentale.

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 SGR p.A. esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto del “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 su criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti gli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti” - 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 2018, 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 Aquafil; Igd Siiq; Tim; UnipolSai; Eps Spac Equita Pep.

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A ha inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e straordinarie di Tim, Space 4 e Spaxs.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell’esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. 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 28.09.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.12.2018	DECREMENTO
Euro 6,263	euro 0,02	euro 6,003	euro 0,24

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,02** che verrà messo in pagamento dal 25.01.2019, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23.01.2019 erano pari a 84.645.670,05 per un controvalore globale di euro 1.692.913,41.

Tale provento, tenuto conto che nel trimestre il valore della quota, al lordo del provento distribuito nel trimestre 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 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 28.09.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2018	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,263	euro 0,02	0,333	euro 0,021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 28/12/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	870.598.185	96,05	1.008.611.641	94,23
A1. Titoli di debito	676.085.508	74,59	885.623.334	82,74
A1.1 titoli di Stato	345.607.735	38,13	815.519.235	76,19
A1.2 altri	330.477.773	36,46	70.104.099	6,55
A2. Titoli di capitale	22.010.323	2,43	80.207.807	7,49
A3. Parti di OICR	172.502.354	19,03	42.780.500	4,00
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.130	0,00		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	3.130	0,00		
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	28.204.345	3,11	51.487.311	4,81
F1. Liquidità disponibile	21.944.544	2,42	48.646.311	4,55
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	91.010.736	10,04	3.225.000	0,30
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-84.750.935	-9,35	-384.000	-0,04
G. ALTRE ATTIVITÀ	7.650.826	0,84	10.218.207	0,96
G1. Ratei attivi	7.380.826	0,81	10.181.007	0,96
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	270.000	0,03	37.200	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	906.456.486	100,00	1.070.317.159	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.544.952	
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	491.766	1.306.039
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	491.766	1.306.039
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	319.643	588.179
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	292.726	570.935
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	26.917	17.244
TOTALE PASSIVITÀ	3.356.361	1.894.218
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	903.100.125	1.068.422.941
I Numero delle quote in circolazione	31.038.697,867	32.580.704,868
LA Numero delle quote in circolazione	28.227.675,759	27.261.935,551
L Numero delle quote in circolazione	85.325.291,625	98.863.562,049
I Valore complessivo netto della classe	211.563.476	236.873.432
LA Valore complessivo netto della classe	179.311.963	186.012.172
L Valore complessivo netto della classe	512.224.686	645.537.337
I Valore unitario delle quote	6,816	7,270
LA Valore unitario delle quote	6,352	6,823
L Valore unitario delle quote	6,003	6,530

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.810.810,509
Quote rimborsate	18.349.080,933

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.532.720,689
Quote rimborsate	7.074.727,690

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.693.420,810
Quote rimborsate	5.727.680,602

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 01/10/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	29.989.205	35.464.600	6.856.969
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.557.229	1.421.267	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	1.729.200	1.947.540	331.700
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-1.116.591	-47.056.667	148.543
A2.2 Titoli di capitale	-1.363.491	7.151.011	-4.389.941
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.273.597	7.786.025	-1.168.562
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-28.064.983	-2.159.482	-10.428.431
A3.2 Titoli di capitale	-5.321.224	-1.452.297	-203.734
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-13.046.964	-645.138	-9.969.957
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-11.412.434	-4.690.782	-2.474.296
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-25.776.456	-2.233.923	-21.297.709
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	-12.521		-12.521
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	-12.521		-12.521
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-11.938.032	-11.272.087	-8.423.959
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 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 01/10/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-10.459.192	29.571.127	-3.684.690
E1.2 Risultati non realizzati	-48.446	3.094.700	809.827
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-3.852.287	-892.079	-53.595
E3.2 Risultati non realizzati	6.301	-21.660	13.698
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	-52.080.633	18.246.078	-32.648.949
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.358	-26.972	-1.979
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-132.913	-53.859	-32.420
Risultato netto della gestione di portafoglio	-52.216.904	18.165.247	-32.683.348
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-13.322.294	-15.039.308	-3.081.529
di cui classe LA	-1.843.856	-2.063.530	-432.512
di cui classe LA	-2.757.118	-2.670.374	-670.328
di cui classe L	-8.721.320	-10.305.404	-1.978.689
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-117.494	-111.730	-27.219
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-387.170	-430.478	-89.725
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-35.857	-56.101	-9.730
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-64.125	-62.445	-16.185
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	14.600	7.461	653
I2. ALTRI RICAVI	5.438	53.131	2.260
I3. ALTRI ONERI	-1.057.128	-1.346.160	-145.018
Risultato della gestione prima delle imposte	-67.180.934	1.179.617	-36.049.841
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-130.381	-189.331	-30.283
di cui classe LA	-30.375	-39.822	-7.099
di cui classe LA	-24.249	-31.020	-5.847
di cui classe L	-75.757	-118.489	-17.337
Utile/perdita dell'esercizio	-67.311.315	990.286	-36.080.124
di cui classe I	-14.483.983	1.255.889	-8.169.376
di cui classe LA	-13.010.413	-48.768	-7.024.848
di cui classe L	-39.816.919	-216.835	-20.885.900

NOTA INTEGRATIVA

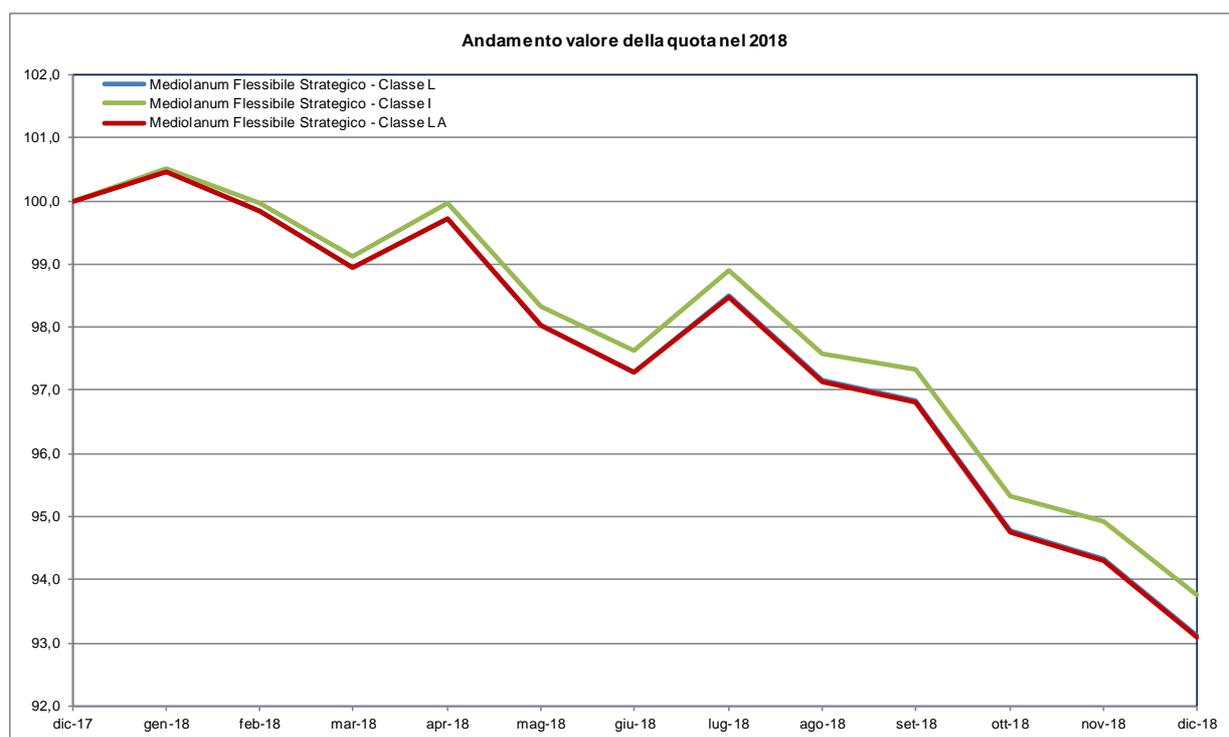
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 28 dicembre 2018 (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 successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di Gestione è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

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

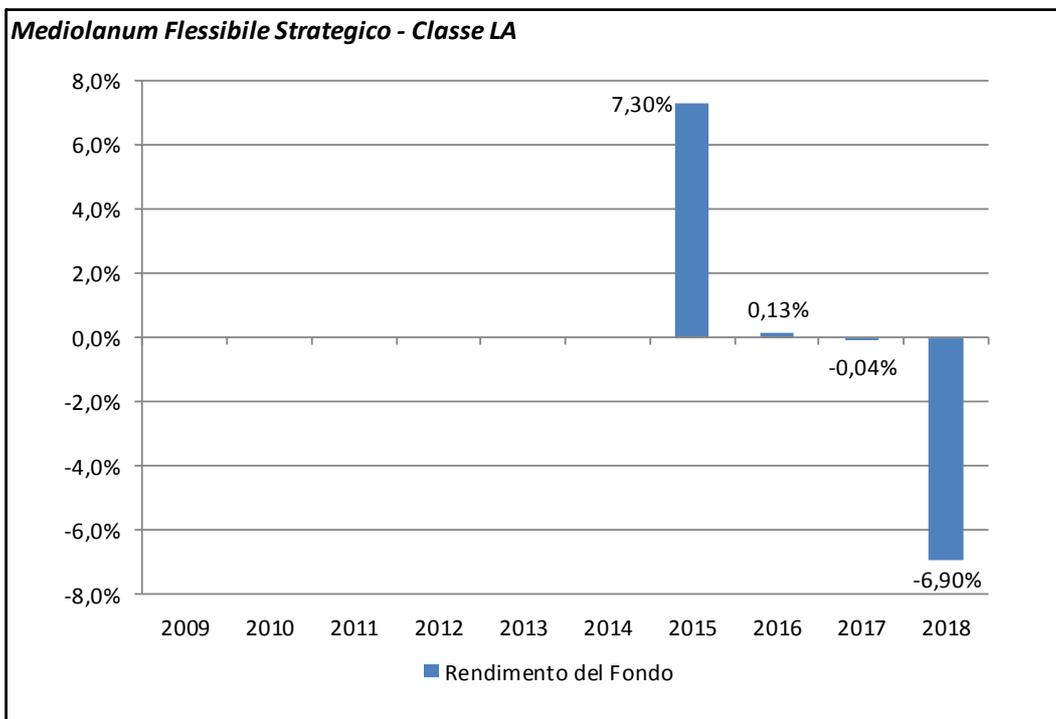
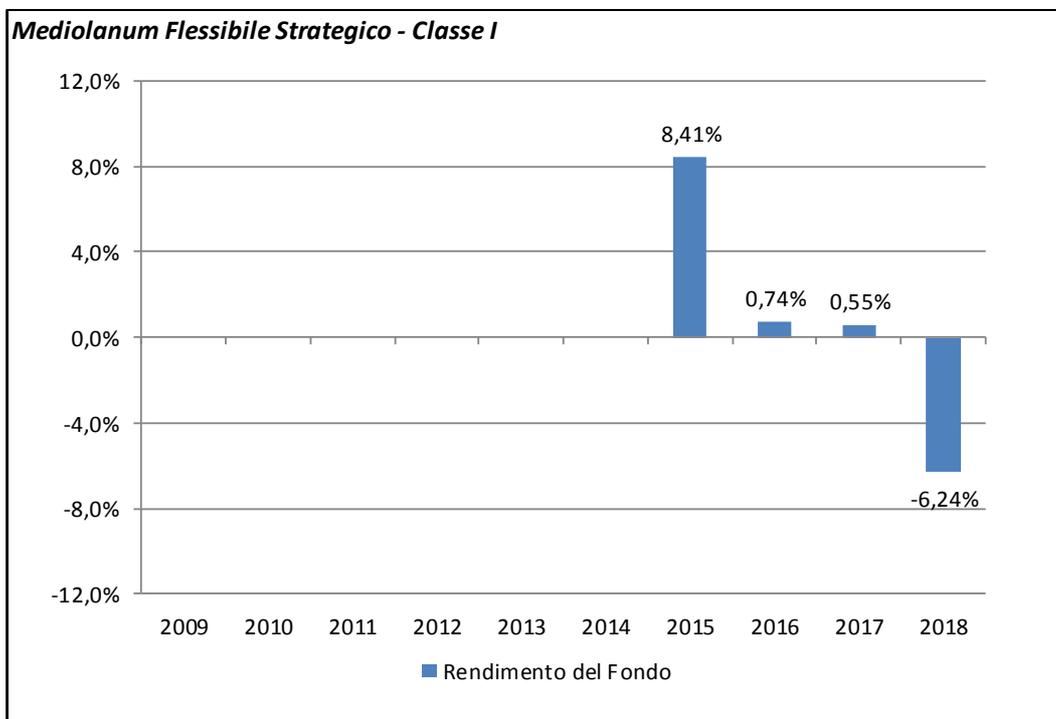
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2018.

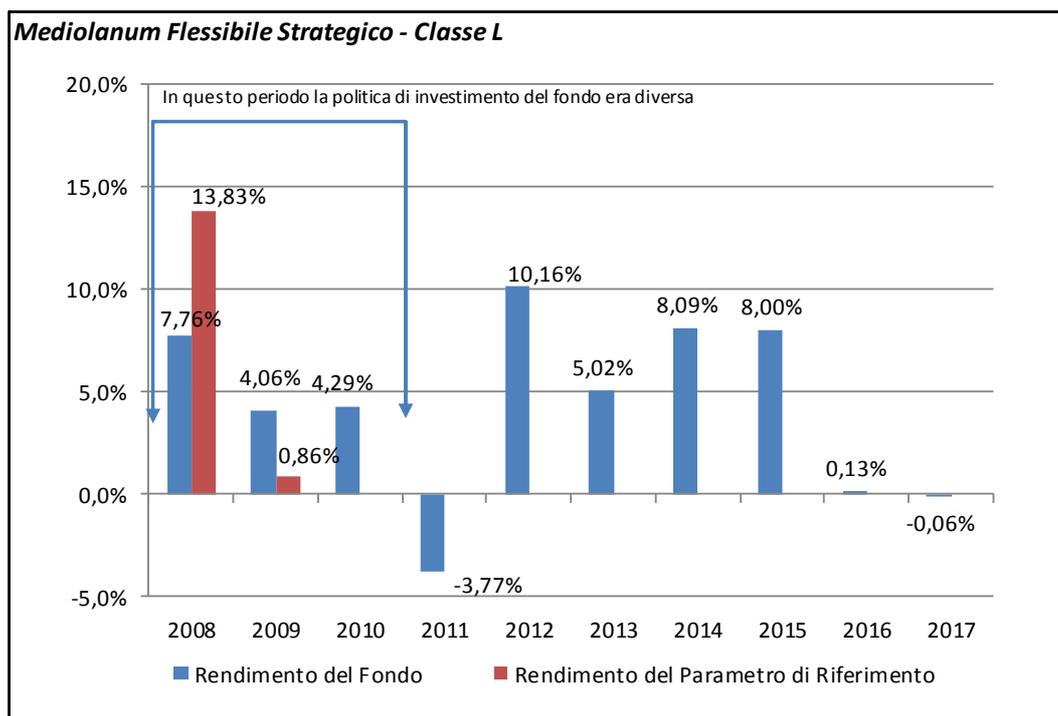
Parte A - Andamento del valore della quota



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.

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 27/12/2018	6,801
Valore massimo al 23/01/2018	7,350
Valore quota all'inizio dell'esercizio	7,270
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,816

Classe L	
Valore minimo al 27/12/2018	5,990
Valore massimo al 23/01/2018	6,598
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,530
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,003

Classe LA	
Valore minimo al 27/12/2018	6,339
Valore massimo al 23/01/2018	6,895
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,823
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,352

Commento performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo è stato investito in titoli azionari e in titoli obbligazionari governativi e *corporate*.

È stato inoltre confermato lo stile di gestione attivo e dinamico sulla componente dei titoli governativi e dei titoli *corporate*, per la quale si è deciso di investire prevalentemente sul tratto a breve e medio della curva. Al fine di ridurre la volatilità del Fondo sono stati utilizzati *futures* sui titoli governativi italiani e tedeschi e si è investito, per la componente obbligazionaria governativa, in Europa, Regno Unito e Stati Uniti, mentre per la componente *corporate*, *senior* e subordinati, prevalentemente in Europa, attraverso una diversificazione per settori e scadenze.

Il Fondo è stato investito sui mercati azionari globali, principalmente attraverso l'utilizzo di *futures* sui più importanti indici internazionali (Standard & Poor's, Eurostoxx 50, Ftse Mib, Dax, Nikkei 225), tramite l'acquisto diversificato di ETF (Exchange Traded Funds) e l'esposizione a titoli azionari ad alto dividendo. Il contesto globale è stato caratterizzato da particolare incertezza derivante principalmente da fattori geopolitici, tra cui si annoverano i rapporti commerciali tra USA e Cina e le relative tensioni, i negoziati Brexit e le elezioni politiche in Italia, che hanno portato volatilità sia sul comparto azionario sia su quello obbligazionario, con conseguente allargamento dello *spread* Btp-Bund e inizio della crisi del debito governativo italiano. Anche il mercato americano, dopo aver sperimentato un lungo periodo di crescita dei listini, per la prima volta dalla crisi finanziaria del 2008, ha assistito ad una fase di *risk-off* pronunciata, a cui hanno partecipato in maniera cospicua i titoli del settore tecnologico.

Si sottolinea, inoltre, un'esposizione ai mercati emergenti in generale e più specificatamente a quei Paesi che hanno mostrato percentuali di crescita delle proprie economie superiori alla media e con fondamentali solidi, catturando interessanti opportunità di investimento. Il 2018 ha visto una stagione elettorale piuttosto intensa per quanto riguarda i Paesi latino-americani, da cui è derivato un approccio piuttosto cauto. La *sottoperformance* dei Paesi emergenti è stata ulteriormente penalizzata dalla forza del dollaro statunitense.

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 2018 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 25/01/2018	0,02	1.960.725,73
Provento deliberato il 23/04/2018	0,02	1.888.718,43
Provento deliberato il 25/07/2018	0,02	1.807.851,24
Provento deliberato il 25/10/2018	0,02	1.740.783,46

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.

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 2018 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 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 nel paragrafo successivo b), 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;
- la copertura dei margini iniziali per operazioni in strumenti finanziari derivati avviene attraverso la messa a garanzia dei titoli a favore della Clearing;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

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 28/12/2018			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	532.129.830	22.013.453	14.204.800,00	65,28
ALTRI PAESI D'EUROPA	143.955.678		158.297.554	34,72
TOTALE	676.085.508	22.013.453	172.502.354	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 28/12/2018		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	345.607.736		
FINANZIARIO	20.102.718	3.659.821	172.502.354
BANCARIO	174.712.514	3.936.000	
ASSICURATIVO	60.939.364	2.920.000	
ELETTRONICO	27.954.480		
COMUNICAZIONI	9.434.696	5.297.300	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	11.830.791	2.509.780	
DIVERSI	13.907.403		
CARTARIO ED EDITORIALE	6.330.642		
CEMENTIFERO	520.625	3.025.814	
COMMERCIO	1.969.560		
CHIMICO	696.783	564.738	
ALIMENTARE E AGRICOLO	1.016.125		
MINERALE E METALLURGICO	994.220		
IMMOBILIARE EDILIZIO	67.851	100.000	
TOTALE	676.085.508	22.013.453	172.502.354

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
AMUNDI TRESO 3 MOIS	78.3210000	82.584.405	9,12
BTP 4.25 09/19	70.000.000	71.832.600	7,94
BTP 3.75 09/24	50.000.000	54.510.000	6,01
BTP 2.5 12/24	50.000.000	51.295.000	5,66
BTPS 2.8 12/28	50.000.000	50.345.000	5,55
LYX ETF SX5E DR ACC	1.690.000	49.035.350	5,41
BTPS 2.5 11/25	40.000.000	40.468.000	4,46
LYXOR ETF MSCI EMERG	2.500.000	23.315.000	2,57
BTPS 2.45 10/23	20.000.000	20.606.000	2,27
BOTS ZC 06/19	20.000.000	19.933.167	2,20
ISPIM 7 12/49	17.000.000	17.184.620	1,90
LYXOR FTSE MIB UCITS	800.000	14.204.800	1,57
UBIIM 4.25 05/26	14.000.000	13.707.400	1,51
UCGIM FR 09/49	14.000.000	13.350.820	1,47
BTP 4.5 03/24	10.500.000	11.817.750	1,30
ASSGEN FR 11/49	12.000.000	11.661.600	1,29
ACAFF FR 12/49	11.000.000	11.220.000	1,24
BBVASM FR 12/49	11.000.000	10.877.900	1,20
ENELIM FR 09/75	9.000.000	10.546.847	1,16
BTP 2.5 05/19	10.000.000	10.083.700	1,11
BTP 1.5 08/19	10.000.000	10.076.500	1,11
SACEIM FR 02/49	11.000.000	9.792.310	1,08
BAMIM 4.375 09/27	10.500.000	9.680.685	1,07
ASSGEN FR 12/42	8.000.000	9.310.000	1,03
BNP FR 12/49	8.000.000	8.299.680	0,92
CASSIM 4.25 12/47	9.000.000	7.855.380	0,87
AXASA 5.5 07/49	9.000.000	7.279.730	0,80
SANTAN 6.25 03/49	7.000.000	6.676.250	0,74
BAMIIM 1.75 04/23	7.000.000	6.629.000	0,73
FIAT 4.75 03/21	6.000.000	6.405.000	0,71
SOCGEN FR 10/49	6.000.000	6.075.180	0,67
HSBC FR 12/49	6.000.000	5.956.140	0,66
ISPVIT FR 12/49	6.000.000	5.656.500	0,62
CS FR 12/49	6.000.000	5.196.692	0,57
EDF FR 12/49	5.000.000	5.105.950	0,56
PCIM 1.375 01/23	5.000.000	4.794.600	0,53
AVLN FR 06/41	4.000.000	4.791.142	0,53
ABNAV FR 09/49	4.500.000	4.590.000	0,51
UBS FR 12/49	6.000.000	4.368.357	0,48
INTNED 6 12/49	5.000.000	4.255.628	0,47
UCGIM FR 12/49	5.000.000	4.203.900	0,46
BANCO BPM SPA	2.000.000	3.936.000	0,43
SANTAN FR 09/49	4.000.000	3.925.000	0,43
FBRICC FR 11/24	4.000.000	3.905.760	0,43
BPEIM FR 05/27	4.000.000	3.814.560	0,42
ALVGR FR 10/42	3.000.000	3.443.460	0,38
SOCGEN FR 12/49	4.000.000	3.430.179	0,38
UBS ETF MSCI EMERG.	40.000	3.362.800	0,37
GSZFP FR 07/49	3.000.000	3.183.090	0,35
UBIIM 1.75 04/23	3.400.000	3.177.436	0,35

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	345.607.735			
- di altri enti pubblici				
- di banche	83.994.736	81.152.728	9.565.050	
- di altri	102.527.359	52.728.360		509.540
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	21.714.190			
- con voto limitato				
- altri	296.133			
Parti di OICR (*):				
- OICVM	14.204.800	49.035.350		109.262.204
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	568.344.953	182.916.438	9.565.050	109.771.744
- in percentuale del totale delle attività	62,70	20,18	1,06	12,11

(*) 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	474.914.709	383.122.656	9.565.050	2.995.770
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	474.914.709	383.122.656	9.565.050	2.995.770
- in percentuale del totale delle attività	52,39	42,27	1,06	0,33

(*) Altri mercati di quotazione: SINGAPORE

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	2.892.792.946	3.367.342.572
- altri	374.383.738	80.190.364
Titoli di capitale	151.861.676	203.343.142
Parti di OICR	635.148.371	493.653.150
Totale	4.054.186.731	4.144.529.228

II.2 Strumenti finanziari non quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON 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 - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	3.130			
Parti di OICR (*): - OICVM - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	3.130			

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale	24.908	40.560
Parti di OICR		
Totale	24.908	40.560

II.3 Titoli di debito

ELENCO TITOLI "STRUTTURATI" DETENUTI IN PORTAFOGLIO

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BTPIL 2.1 09/21	EUR	500.000	587.952	INDEX LINKED	0,07

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	150.743.522	155.601.672	324.238.830
Dollaro Statunitense	855.280	19.809.849	7.279.730
Lira Sterlina	2.218.635	15.337.990	

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	21.944.544
- Liquidità disponibile in euro	21.336.554
- Liquidità disponibile in divisa estera	607.990
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	91.010.736
- Vendite di strumenti finanziari	5.466.736
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	2.623.638
- Vend/Acq di divisa estera a termine	81.693.353
- Margini di variazione da incassare	1.227.009
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-84.750.935
- Acq/Vend di divisa estera a contanti	-2.618.601
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-81.741.799
- Margini di variazione da versare	-390.535
Totale posizione netta di liquidità	28.204.345

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	7.380.826
- Su liquidità disponibile	646
- Su titoli di debito	7.380.180
Altri	270.000
- Su contratti CSA	270.000
Totale altre attività	7.650.826

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primario Istituto di Credito 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

	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		491.766
Rimborsi	02/01/2019	491.766
Totale debiti verso i partecipanti		491.766

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	292.726
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	12.741
- Provvigioni di gestione	230.777
- Ratei passivi su finanziamenti	30.452
- Commissione calcolo NAV	7.331
- Commissioni di tenuta conti liquidità	11.425
Altre	26.917
- Società di revisione	18.155
- Spese per pubblicazione	8.762
Totale altre passività	319.643

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		645.537.337	729.645.333	768.171.625
Incrementi	a) sottoscrizioni	30.598.439	75.847.584	119.180.063
	- sottoscrizioni singole	30.598.439	75.847.584	119.180.063
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			
Decrementi	a) rimborsi	116.696.090	150.212.250	151.103.934
	- riscatti	116.696.090	150.212.250	151.103.934
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	7.398.081	9.526.495	6.334.209
	c) risultato negativo della gestione	39.816.919	216.835	268.212
	Patrimonio netto a fine periodo	512.224.686	645.537.337	729.645.333

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		236.873.432	219.781.916	185.714.164
Incrementi	a) sottoscrizioni	39.709.393	60.439.438	62.677.958
	- sottoscrizioni singole	39.709.393	60.439.438	62.677.958
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		1.255.889	2.241.661
Decrementi	a) rimborsi	50.535.366	44.603.811	30.851.867
	- riscatti	50.535.366	44.603.811	30.851.867
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	14.483.983		
Patrimonio netto a fine periodo	211.563.476	236.873.432	219.781.916	

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		186.012.172	168.580.311	134.278.371
Incrementi	a) sottoscrizioni	44.692.657	60.987.767	64.186.135
	- sottoscrizioni singole	44.692.657	60.987.767	64.186.135
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			958.421
Decrementi	a) rimborsi	38.382.453	43.507.138	30.842.616
	- riscatti	38.382.453	43.507.138	30.842.616
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	13.010.413	48.768	
Patrimonio netto a fine periodo		179.311.963	186.012.172	168.580.311

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.371.288,302 pari allo 0,95% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 932.612,649 pari allo 0,64% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

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	33.846.880	3,75
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	34.782.304	3,85
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 28/12/2018 risultano in essere impegni a fronte di operazioni a termine e accordi di compensazione contrattuale per 153.744 pari allo 0,017% 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
Dollaro Australiano			37.676	37.676			
Dollaro Canadese			2.694	2.694			
Franco Svizzero			836	836		4	4
Corona Danese			710	710		3	3
Euro	825.099.832		112.348.586	937.448.418		809.635	809.635
Lira Sterlina	17.556.625		-18.618.879	-1.062.254			
Dollaro di Hong Kong			22.672	22.672			
Yen Giapponese			1.424	1.424		1	1
Corona Norvegese			2.014	2.014			
Corona Svedese			7.941	7.941		86	86
Dollaro di Singapore			31.052	31.052			
Dollaro Statunitense	27.944.858		-57.981.555	-30.036.697	2.544.952	1.680	2.546.632
TOTALE	870.601.315		35.855.171	906.456.486	2.544.952	811.409	3.356.361

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	-1.206.485	6.511.682	-46.433.171	1.514.288
1. Titoli di debito	-1.116.591	6.567.294	-28.064.983	1.514.288
2. Titoli di capitale	-1.363.491	-55.612	-5.321.224	
3. Parti di OICR	1.273.597		-13.046.964	
- OICVM	1.273.597		-13.046.964	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati			-12.521	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale			-12.521	
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	-11.491.983		-5.199.224	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-11.491.983		-5.199.224	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	79.549		-6.738.990	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	79.549		-6.738.990	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni			182	
future			182	
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.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	-10.459.192	-48.446
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	-3.852.287	6.301

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Lira Sterlina	-153
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-3.205
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-3.358

III.4 Altri oneri finanziari

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-132.913
Totale altri oneri finanziari	-132.913

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
1) Provvigioni di gestione	I	1.844	0,80					
1) Provvigioni di gestione	LA	2.757	1,50					
1) Provvigioni di gestione	L	8.721	1,50					
provvigioni di base	I	1.844	0,80					
provvigioni di base	LA	2.757	1,50					
provvigioni di base	L	8.721	1,50					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	27	0,01					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	22	0,01					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	68	0,01					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	I	91	0,04					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	LA	77	0,04					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	L	221	0,04					
4) Compenso del Depositario	I	90	0,04					
4) Compenso del Depositario	LA	72	0,04					
4) Compenso del Depositario	L	225	0,04					
5) Spese di revisione del fondo	I	14	0,01					
5) Spese di revisione del fondo	LA	11	0,01					
5) Spese di revisione del fondo	L	37	0,01					
6) Spese legali e giudiziarie	I							
6) Spese legali e giudiziarie	LA							
6) Spese legali e giudiziarie	L							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	6						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	5						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	25						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I	1						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L	1						
- contributo di vigilanza	I	1						
- contributo di vigilanza	LA							
- contributo di vigilanza	L	1						
9) Commissioni di collocamento								
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	I	2.073	0,90					
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	LA	2.944	1,60					
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	L	9.298	1,60					
10) Provvigioni di incentivo	I							
10) Provvigioni di incentivo	LA							
10) Provvigioni di incentivo	L							
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari		328		0,10		63		0,08
- su titoli di debito								
- su derivati		136		0,00				
- su OICR		528		0,05				
- commissioni su C/V Divise Estere								
- commissioni su prestito titoli								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		3			0,17			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	30	0,01					
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	24	0,01					
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	76	0,01					
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	2.333	0,91			15		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	LA	3.151	1,61			13		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	L	9.956	1,61			36		

(*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.

(*) 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.

Il costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota (c.d. NAV) è pari allo 0,0118% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato giornalmente sul valore complessivo netto del Fondo e liquidato mensilmente in via posticipata con valuta il giorno 15 del mese successivo al periodo di riferimento.

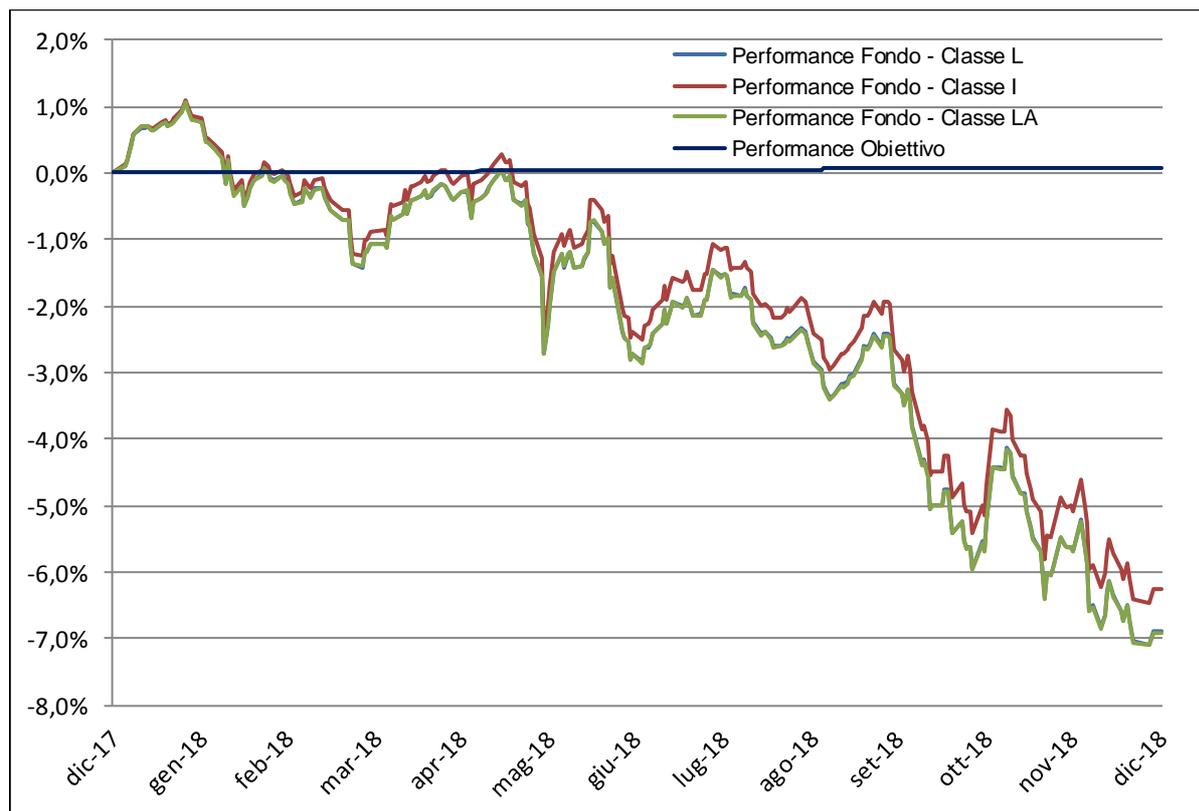
Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore del patrimonio di ciascun Fondo.

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 non ha maturato provvigioni di incentivo.

IV.3 Remunerazioni

Fonte normativa	Categoria di personale	Numero personale	Remunerazione totale	Remunerazione: - di cui fissa - di cui variabile
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 primo punto	Remunerazione Totale*	48	€ 3.456.601	€ 2.743.021,00 € 713.580
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 113.220	€ 71.893 € 41.327
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 551.978	
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	2	€ 370.531	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Proporzione della remunerazione totale attribuibile al fondo, riferita al solo personale rilevante con riferimento al fondo/i gestito/i	11	7,14%	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Altre informazioni	<p>I criteri di remunerazione e di incentivazione, basati su parametri oggettivi legati alle performance ed in linea con gli obiettivi strategici di medio/lungo periodo, rappresentano uno strumento in grado di stimolare l'impegno di tutti i soggetti e conseguentemente di rispondere al meglio agli interessi della Società. Al contempo, in una logica prudenziale, i risultati aziendali sui quali si basa il sistema premiante sono opportunamente corretti per tener conto dei rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la Società.</p> <p>Le funzioni aziendali di controllo risultano coinvolte nel processo di definizione delle politiche di remunerazione con modalità tali da preservare l'autonomia di giudizio delle funzioni tenute a svolgere controlli sia anche ex ante sia ex post.</p> <p>Per approfondimenti si rimanda alla documentazione di riferimento rappresentata dalle politiche retributive della società, a disposizione per la consultazione sul sito di Mediolanum Gestione Fondi, approvate nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 23 Aprile 2018 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2019.</p>		

Note

* Provvigione di incentivo versata dal fondo non prevista nell'attuale sistema di remunerazione e incentivazione.

** Remunerazione personale coinvolto nella gestione degli OICVM ripartito in base al numero dei prodotti gestiti dalla Sgr.

*** Sono inclusi nell'alta dirigenza anche i componenti del Consiglio di Amministrazione della società.

Informazioni retributive alla data del 31/12/2018 e relative alla competenza 2018. Le componenti della remunerazione verranno confermate a seguito del consolidamento dei dati per la parte fissa e al completamento dell'iter autorizzativo inerente i piani di incentivazione per la parte variabile assegnata a target che sarà erogata solo a seguito dell'approvazione dei dati di bilancio; le informazioni riportate sono quindi stimate e per la componente variabile valorizzate al massimo del risultato realizzabile.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	14.600
- C/C in Dollaro Statunitense	12.807
- C/C in Euro	1.161
- C/C in Lira Sterlina	553
- C/C in Dollaro Australiano	58
- C/C in Yen Giapponese	14
- C/C in Dollaro Canadese	4
- C/C in divisa Dollaro di Singapore	3
Altri ricavi	5.438
- Interessi attivi su CSA	1.630
- Claims attivi	673
- Sopravvenienze Attive	6
- Ricavi Vari	3.129
Oneri	-1.057.128
- Commissione su contratti regolati a margine	-135.556
- Commissione su operatività in titoli	-856.346
- Interessi passivi e spese su CSA	-5.303
- Spese Bancarie varie	-142
- Sopravvenienze Passive	-2.326
- Spese Varie	-57.455
Totale altri ricavi ed oneri	-1.037.090

Sezione VI – Imposte

Descrizione	Importi
Altre imposte su titoli di capitale	-130.381
Di cui classe I	-30.375
Di cui classe LA	-24.249
Di cui classe L	-75.757
Totale imposte	-130.381

Parte D – Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio

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

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro BTP Marzo 2019	EUR	-50
Future	Euro Bund Marzo 2019	EUR	-400
Future	Euro Bobl Marzo 2019	EUR	-400

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

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro BTP Marzo 2018	EUR	10.200
Future	Euro BTP Giugno 2018	EUR	11.190
Future	Euro BTP Settembre 2018	EUR	10.960
Future	Euro BTP Dicembre 2018	EUR	14.170
Future	Euro Bobl Giugno 2018	EUR	6.100
Future	Euro Bobl Settembre 2018	EUR	800
Future	Euro Bobl Dicembre 2018	EUR	1.260
Future	Euro Bund Giugno 2018	EUR	400
Future	Euro Bund Settembre 2018	EUR	350
Future	Euro Bund Dicembre 2018	EUR	1.600

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	V	USD	71.500.000	5
DIVISA A TERMINE	V	GBP	17.500.000	1

GBP = Lira Sterlina
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	GBP	206.500.000	21	1,14
DIVISA A TERMINE	A	USD	684.500.000	50	1,23
DIVISA A TERMINE	V	GBP	293.200.000	30	1,13
DIVISA A TERMINE	V	USD	1.289.000.000	70	1,59

GBP = Lira Sterlina
USD = Dollaro Americano

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	246.716	63.347	310.063
SIM	305.186		305.186
Banche e imprese di investimento estere	170.081		170.081
Altre controparti	206.572		206.572

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 789,40%. 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.

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 23 gennaio 2019.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

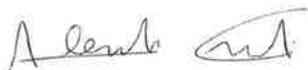
Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli
Socio

Milano, 29 marzo 2019

Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-7,39%), per la classe LA (-7,42%) e per la classe I (-6,79%), 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

Il 2018 si è rivelato un anno particolarmente arduo per i mercati finanziari: al forte ottimismo che ne aveva caratterizzato l'avvio, favorito anche dall'approvazione della riforma fiscale statunitense, si è via via sostituito un clima di incertezza circa la solidità e la diffusione della crescita globale, alla luce di segnali di rallentamento in alcune aree e dell'emergere di svariate incognite di natura politica e geopolitica.

Negli ultimi mesi dell'anno, tali timori si sono diffusi anche all'area statunitense, in anticipazione di una decelerazione della crescita che gli economisti considerano fisiologica - se non altro a causa del graduale affievolimento dell'impulso fiscale - ma che gli operatori di mercato temono possa rivelarsi di entità maggiore del previsto, fino addirittura ad assumere i contorni di una recessione: ciò per via delle numerose fonti di incertezza, tra cui il conflitto commerciale, un contesto di crescita globale più debole e il rischio percepito di un'eccessiva stretta monetaria da parte della FED.

A quest'ultimo proposito, interessanti sono stati gli sviluppi nell'ultimo periodo: il 19 dicembre scorso la FED ha annunciato il quarto rialzo dei tassi di riferimento del 2018, come atteso, ma i commenti espressi dal Governatore Powell in quell'occasione sono suonati meno rassicuranti di quanto atteso. Nonostante un leggero ritocco verso il basso delle stime di crescita, non è emersa, infatti, l'intenzione di sospendere il percorso di normalizzazione dei tassi: il numero atteso di rialzi nel 2019 è stato solamente abbassato da tre a due (in base alla mediana delle attese dei membri della FED).

Queste dichiarazioni possono essere considerate, almeno in parte, come un tentativo di riaffermare l'indipendenza dell'Istituto Centrale di fronte alle esplicite e ripetute pressioni verbali di Trump, ma hanno avuto l'effetto di accentuare i timori "da ciclo maturo" sui mercati, esacerbando il clima di avversione al rischio. Ciò ha favorito una discesa dei rendimenti governativi statunitensi e tedeschi - considerati beni rifugio insieme all'oro e alla valuta giapponese - e un proseguimento della correzione dei risky assets: negli ultimi tre mesi, infatti, si è assistito ad una forte discesa degli indici azionari americani, specie nei settori più ciclici, e ad un forte allargamento degli spread di credito sul mercato obbligazionario High Yield.

Nelle prime sedute dell'anno, tuttavia, il sentiment di mercato sta mostrando segnali di miglioramento, anche grazie a nuove dichiarazioni da parte di Powell, che hanno ammorbidito le precedenti: il Governatore ha affermato, infatti, che la FED è pronta ad aggiustare il proprio approccio in modo "rapido e flessibile", tenendo conto anche dei segnali di preoccupazione sulla crescita che giungono dai mercati. Diversamente da quelle che sono le proiezioni ufficiali della FED, il mercato sconta, in effetti, un'assenza di manovre sui tassi nel 2019 e addirittura un leggero taglio nel 2020: ciò si evince anche osservando la curva dei rendimenti governativi statunitense, che è invertita nel tratto a breve termine, sostanzialmente piatta nel tratto a medio termine e presenta soltanto un minimo premio per l'investimento a lunga scadenza.

Oltre alle manovre delle Banche Centrali, il sentiment di mercato è influenzato dai temi politici e geopolitici: negli USA il temporaneo shutdown del governo – causato dallo scontro sulla questione del muro al confine col Messico, in Europa la questione Brexit, le proteste dei “gilet gialli” in Francia e gli sviluppi del caso italiano, mentre a livello globale permane l'incertezza sulla guerra dei dazi, che sta iniziando a mostrare risvolti sempre più concreti. Gli ultimi dati sull'attività economica nel settore manifatturiero hanno mostrato, infatti, un rallentamento a livello globale, che ha coinvolto anche gli Stati Uniti ed è stato particolarmente marcato in Cina, dove l'indice che misura lo stato di salute del settore è sceso sotto la soglia di espansione per la prima volta dal giugno del 2017.

Il rallentamento della domanda cinese a causa dei dazi commerciali è anche una delle ragioni alla base del taglio delle stime sui risultati futuri annunciato recentemente da Apple: pur avendo un impatto significativo su tutte le aziende della catena produttiva sparse a livello globale, questo fenomeno sconta, comunque, anche problematiche specifiche del prodotto di punta, l'iPhone, e non può dunque considerarsi rappresentativo dell'intero settore tecnologico. Quest'ultimo ha subito indubbiamente una generalizzata correzione ma, in aggregato, risulta in linea con l'andamento dell'indice generale e alcune grandi società hanno chiuso l'anno con performance ampiamente positive.

Le autorità cinesi stanno, comunque, facendo fronte al rallentamento economico con misure di stimolo, che entro un certo tempo potrebbero mostrare i propri effetti, ed è stata annunciata una ripresa delle negoziazioni con gli Stati Uniti per trovare un compromesso sugli scontri commerciali entro la tregua di tre mesi stabilita a inizio dicembre. Questi segnali di distensione, insieme alla sostanziale stabilizzazione del dollaro negli ultimi tempi, ha consentito una certa resistenza - e in alcuni casi un parziale recupero - da parte dei mercati emergenti, che avevano già corretto in anticipo rispetto agli altri mercati.

In sintesi, la fase di incertezza e volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari negli ultimi mesi risulta ancora piuttosto marcata e spinge gli investitori ad adottare approcci prudenti. Uno dei rischi è che, in mancanza di decisivi segnali positivi, il pessimismo possa autoalimentarsi; tuttavia, vi sono ragioni per ritenere che gli attuali prezzi di mercato incorporino già molti degli aspetti negativi che sono attualmente fonte di preoccupazione. Per ora, infatti, non vi sono indicazioni oggettive che lascino intravedere una recessione negli Stati Uniti nel prossimo futuro: i tipici segnali di squilibrio che generalmente la accompagnano, come un'accelerazione dell'inflazione o un eccessivo indebitamento del settore privato, non sono evidenti in questo ciclo. Nel frattempo, il mercato del lavoro continua a dare segnali di grande forza, il che dovrebbe continuare a supportare i consumi; in questo senso potrebbe agire anche la discesa del prezzo del petrolio, che insieme al calo dei rendimenti governativi funge da “stabilizzatore” del sistema economico. Anche le ultime dichiarazioni di Powell, come già detto, hanno portato una certa rassicurazione sulle prossime mosse della FED.

Inoltre, la correzione degli ultimi mesi può essere considerata come un doloroso riadeguamento delle valutazioni di mercato, riportate su livelli più normali dopo essere state per anni gonfiate dalle politiche monetarie ultra-espansive: basti pensare che nel 2018 la performance negativa dell'S&P 500 non può certamente ascrivere ad una mancanza di crescita degli utili – pari, al contrario, ad un record di circa il 24% – ma ad un calo del rapporto tra prezzo e utile per azione di oltre il 20%. Un fenomeno analogo ha interessato anche gli altri mercati azionari mondiali, seppur in misure diverse, compreso quello europeo, che a seguito di questa svalutazione e della recente discesa dei rendimenti governativi core presenta oggi un premio al rischio ai massimi degli ultimi anni, mentre le stime sulla crescita degli utili per il 2019 – per quanto molto ridimensionate negli USA rispetto al 2018 - rimangono positive per tutte le aree geografiche.

Naturalmente, tale premio al rischio si giustifica almeno in parte con il permanere di numerose incognite, sia politiche, sia sull'effettiva solidità dell'economia mondiale, tuttavia un'analisi oggettiva suggerisce che l'andamento recente dei mercati abbia rappresentato una reazione indistinta di fronte all'incertezza su più fronti, ma probabilmente eccessiva rispetto al quadro fondamentale.

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 si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. 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 28.09.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.12.2018	DECREMENTO
euro 8,376	euro 0,043	euro 8,192	euro 0,141

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 **0,043** che verrà messo in pagamento dal 26.03.2019, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23.01.2019 erano pari a 306.354.078,116 per un controvalore globale di euro 13.173.225,36.

Tale provento, tenuto conto che nel trimestre il valore della quota, al lordo del provento distribuito nel trimestre 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 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 28.09.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2018	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 8,376	euro 0,043	0,667	euro 0,066

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 28/12/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.019.823.176	91,21	3.424.064.017	94,49
A1. Titoli di debito	3.019.645.956	91,20	3.423.657.294	94,48
A1.1 titoli di Stato	726.825.631	21,96	998.977.267	27,57
A1.2 altri	2.292.820.325	69,24	2.424.680.027	66,91
A2. Titoli di capitale	177.220	0,01	406.723	0,01
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	52.790.224	1,60	33.789.733	0,93
B1. Titoli di debito	52.790.224	1,60	33.789.733	0,93
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.809.761	0,06		
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	1.809.761	0,06		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	167.620.461	5,06	89.425.467	2,47
F1. Liquidità disponibile	163.005.343	4,92	62.266.645	1,72
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.313.594.633	39,68	1.865.388.715	51,48
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.308.979.515	-39,54	-1.838.229.893	-50,73
G. ALTRE ATTIVITÀ	68.553.242	2,07	76.323.129	2,11
G1. Ratei attivi	65.805.456	1,99	69.475.781	1,92
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.747.786	0,08	6.847.348	0,19
TOTALE ATTIVITÀ	3.310.596.864	100,00	3.623.602.346	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		3.204.508
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		3.204.508
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	673.803	1.705.748
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	646.930	1.676.844
M2. Proventi da distribuire	26.873	28.904
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	7.831.355	19.517.144
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.065.483	1.194.307
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.765.872	18.322.837
TOTALE PASSIVITÀ	8.505.158	24.427.400
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.302.091.706	3.599.174.946
I Numero delle quote in circolazione	36.324.867,317	33.724.989,292
LA Numero delle quote in circolazione	45.856.042,576	29.655.856,715
L Numero delle quote in circolazione	307.217.308,685	324.317.679,779
I Valore complessivo netto della classe	360.723.962	359.274.157
LA Valore complessivo netto della classe	424.788.725	296.762.592
L Valore complessivo netto della classe	2.516.579.019	2.943.138.197
I Valore unitario delle quote	9,930	10,653
LA Valore unitario delle quote	9,264	10,007
L Valore unitario delle quote	8,192	9,075

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	27.785.735,276
Quote rimborsate	44.886.106,370

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	8.892.217,278
Quote rimborsate	6.292.339,253

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	21.396.755,398
Quote rimborsate	5.196.569,537

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 01/10/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	188.238.030	211.032.396	45.854.408
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	-45.725.796	7.523.988	-36.360.779
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-221.259.932	-210.799.273	-4.031.357
A3.2 Titoli di capitale	-229.503	-330.385	-131.523
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	15.256.166	998.208	-3.104.220
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-63.721.035	8.424.934	2.226.529
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2.515.144	2.881.854	848.162
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	35.289	-259.499	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-4.574.347	-1.299.161	428.397
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	-2.023.914	1.323.194	1.276.559
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-39.279.409	-2.732.240	-18.108.982
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	1.809.761	-3.204.508	1.809.761
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 01/10/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-119.599.006	59.575.105	-81.902.324
E1.2 Risultati non realizzati	4.442.993	54.470.180	44.900.267
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	11.716.660	1.005.887	6.156.726
E3.2 Risultati non realizzati	-1.330.175	-1.287.341	-132.496
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	-207.984.125	117.575.211	-43.773.960
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-59.446	-45.216	-3.641
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-356.121	-235.091	-51.510
Risultato netto della gestione di portafoglio	-208.399.692	117.294.904	-43.829.111
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-48.566.921	-62.662.587	-11.754.830
di cui classe I	-2.878.452	-3.780.375	-718.758
di cui classe LA	-5.072.485	-4.168.994	-1.488.450
di cui classe L	-40.615.984	-54.713.218	-9.547.622
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-401.873	-359.821	-97.419
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-1.324.273	-1.370.534	-321.137
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-87.342	-140.002	-22.847
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-64.303	-62.445	-16.363
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	96.787	54.803	22.431
I2. ALTRI RICAVI	52.243	288.537	2.823
I3. ALTRI ONERI	-615.884	-788.752	-63.094
Risultato della gestione prima delle imposte	-259.311.258	52.254.103	-56.079.547
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-12.942	-38.527	
di cui classe I	-1.381	-3.307	
di cui classe LA	-1.274	-2.091	
di cui classe L	-10.287	-33.129	
Utile/perdita dell'esercizio	-259.324.200	52.215.576	-56.079.547
di cui classe I	-25.320.477	6.118.064	-5.545.529
di cui classe LA	-26.144.265	2.188.684	-6.927.229
di cui classe L	-207.859.458	43.908.828	-43.606.789

NOTA INTEGRATIVA

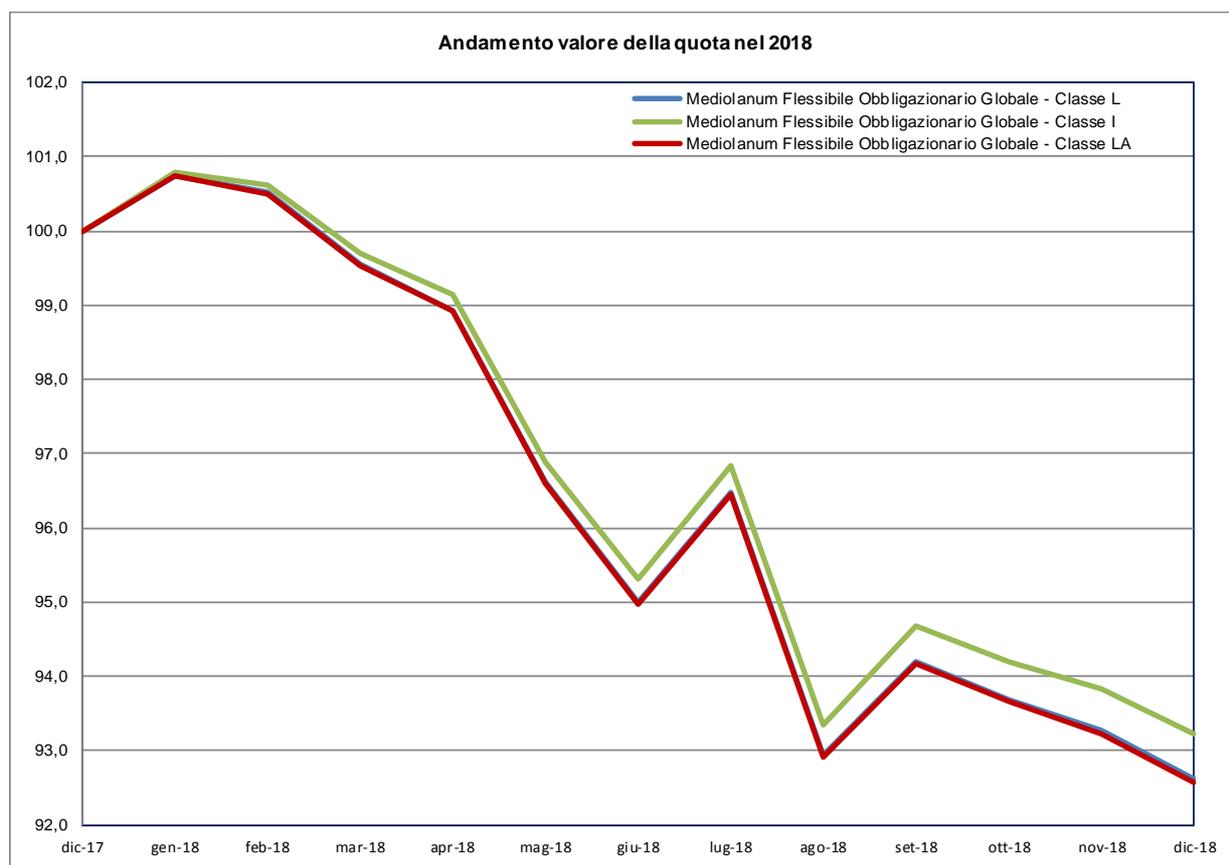
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 28 dicembre 2018 (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 successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di Gestione è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

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

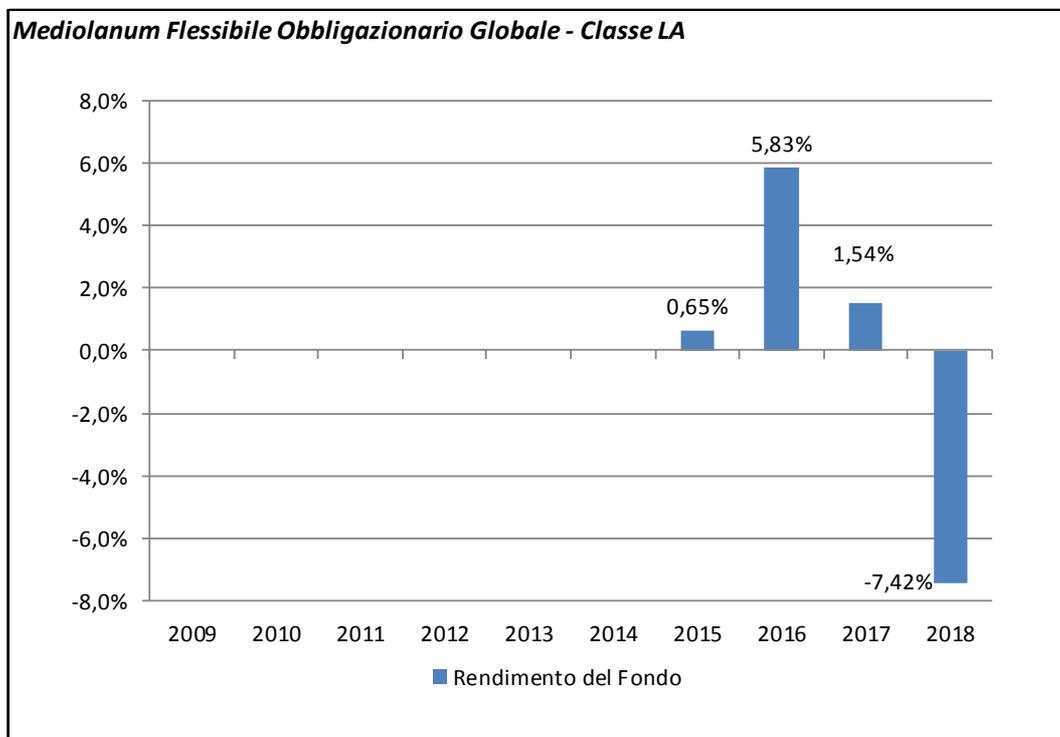
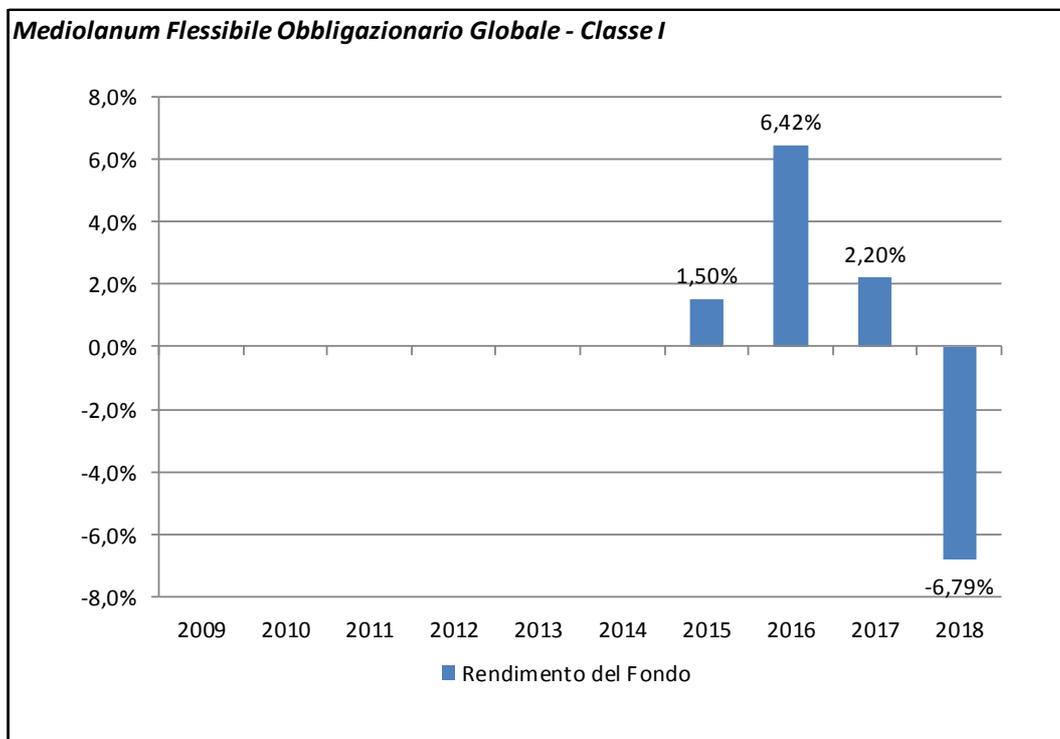
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2018.

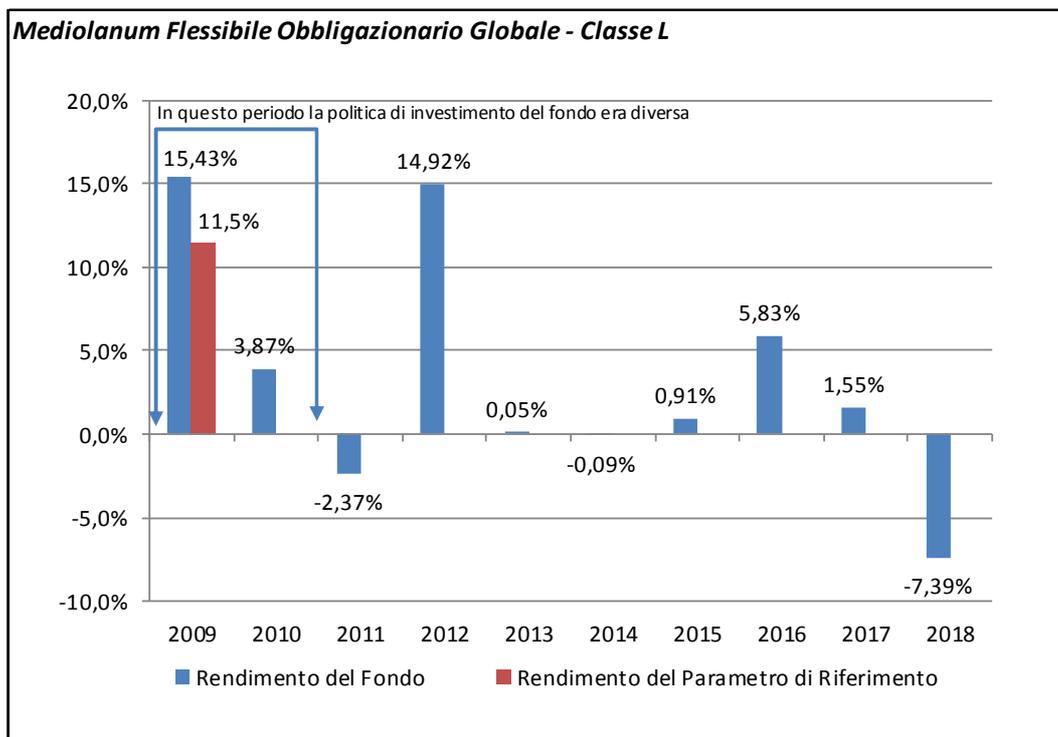
Parte A - Andamento del valore della quota



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 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 05/09/2018	9,889
Valore massimo al 29/01/2018	10,758
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,653
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,930

Classe L	
Valore minimo al 10/12/2018	8,168
Valore massimo al 09/01/2018	9,161
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,075
Valore quota alla fine dell'esercizio	8,192

Classe LA	
Valore minimo al 10/12/2018	9,237
Valore massimo al 09/01/2018	10,102
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,007
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,264

Commento performance del Fondo

Nel corso del 2018, la *performance* negativa del Fondo è stata determinata dall'avversione al rischio che ha interessato la generalità delle classi di investimento. Il comparto dei titoli del mercato emergente, le obbligazioni *high yield* europee ed americane, nonché le obbligazioni subordinate del settore finanziario, hanno registrato un significativo allargamento del relativo *spread* di credito. La generalizzata volatilità è riconducibile allo scenario di rallentamento economico prefigurato nell'Eurozona, alle preoccupazioni indotte dal rischio Italia e alle continue tensioni con l'UE sulla manovra fiscale, alla guerra commerciale a colpi di dazi reciproci tra USA e Cina, cui si aggiungono infine il tema della Brexit e talune situazioni di rischio idiosincratico quali, a titolo esemplificativo, Turchia, Argentina, Russia, Brasile. Il mercato obbligazionario *corporate* è stato poi caratterizzato in taluni periodi da scambi rarefatti a causa della cautela degli investitori, che si sono dimostrati refrattari ad aggiungere rischio in un contesto economico-politico, a livello sia domestico sia internazionale, caratterizzato da maggiore incertezza.

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 2018 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 25/01/2018	0,075	24.224.910,65
Provento deliberato il 23/04/2018	0,060	19.107.904,56
Provento deliberato il 25/07/2018	0,043	13.406.125,46
Provento deliberato il 25/10/2018	0,043	13.247.555,65

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.

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 2018 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 nel paragrafo successivo b), 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;
- la copertura dei margini iniziali per operazioni in strumenti finanziari derivati avviene attraverso la messa a garanzia dei titoli a favore della Clearing;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

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 28/12/2018			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	298.157.032			9,67
ALTRI PAESI D'EUROPA	1.085.404.770			35,31
PAESI EMERGENTI	1.424.131.312			46,39
NORD AMERICA	238.120.449	177.220,00		7,76
ASIA	13.203.559	-		0,43
AUSTRALIA	13.419.058			0,44
TOTALE	3.072.436.180	177.220		100

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	AI 29/12/2018		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	1.144.408.894		
BANCARIO	893.028.521		
FINANZIARIO	231.171.468		
MINERALE E METALLURGICO	185.175.706	176.082	
ASSICURATIVO	105.789.239		
ELETTRONICO	103.056.305		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	95.921.854		
DIVERSI	92.603.632		
COMUNICAZIONI	92.378.741		
ALIMENTARE E AGRICOLO	36.230.327		
COMMERCIO	29.579.501		
ENTI TERRITORIALI	14.766.882		
CHIMICO	13.795.364		
IMMOBILIARE EDILIZIO	12.981.485		
CEMENTIFERO	12.016.119	1.138	
CARTARIO ED EDITORIALE	8.057.902		
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	1.474.240		
TOTALE	3.072.436.180	177.220	

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BNTNF 10 01/21	335.000	82.913.948	2,50
MBONO 5 12/19	14.000.000	60.410.150	1,82
EBRD 7.375 04/19	850.000.000.000	50.845.390	1,53
SAGB 7.75 02/23	800.000.000	48.083.083	1,44
RFLB 6.7 05/19	3.505.000.000	43.994.048	1,33
RFLB 7.6 04/21	3.400.000.000	42.575.655	1,29
EBRD 6 05/20	3.441.400.000	42.082.864	1,27
COLTES 7 05/22	135.000.000.000	37.844.624	1,14
GGB 3.9 01/33	40.000.000	36.491.200	1,10
SAGB 6.75 03/21	600.000.000	36.327.745	1,10
BNTNF 10 01/25	145.000	35.787.927	1,08
BNTNF 10 01/23	140.000	34.709.772	1,05
VW FR 03/19	30.000.000	29.999.100	0,91
GGB 3.375 02/25	30.000.000	28.974.900	0,88
IFC 7.5 05/22	110.000.000	25.304.139	0,76
COLTES 6 04/28	90.000.000.000	22.987.169	0,69
POLGB ZC 07/20	100.000.000	22.232.697	0,67
IBRD 5.75 10/19	1.754.700.000	21.579.867	0,65
BTP 1.5 08/19	20.000.000	20.153.000	0,61
BTPS 0.2 10/20	20.000.000	19.925.600	0,60
RFLB 7 01/23	1.600.000.000	19.288.291	0,58
BTPS 2 02/28	20.000.000	19.146.000	0,58
EIB 8.375 07/22	300.000.000	18.556.727	0,56
TURKGB 8.5 07/19	115.000.000	17.930.417	0,54
BTUN 5.625 02/24	19.400.000	17.607.828	0,53
BTP 4.5 03/19	17.100.000	17.217.990	0,52
RFLB 8.15 02/27	1.250.000.000	15.381.248	0,47
EIB 7.2 07/19	257.000.000.000	15.365.072	0,46
UCGIM FR 09/49	16.000.000	15.258.080	0,46
MBONO 5.75 03/26	4.000.000	15.060.270	0,46
ASSGEN FR 11/49	15.000.000	14.577.000	0,44
UCGIM FR 12/49	15.000.000	14.114.550	0,43
NOVBNC ZC 04/52	85.000.000	14.105.544	0,43
FCAIM 5.25 04/23	16.000.000	13.715.960	0,41
PERUGB 5.2 09/23	50.000.000	13.272.675	0,40
T 1.625 04.19	15.000.000	13.081.353	0,40
COLTES 7.5 08/26	45.000.000.000	12.778.436	0,39
EIB 4 02/20	300.000.000	12.659.343	0,38
SANTAN 6.25 03/49	13.000.000	12.398.750	0,38
EBRD 5.15 01/20	1.010.000.000	12.312.494	0,37
POLGB ZC 04/19	55.000.000	12.206.282	0,37
BNTNF 10 01/19	50.000	11.857.392	0,36
BPEIM FR 05/27	12.400.000	11.825.136	0,36
UBIM 4.25 05/26	12.000.000	11.749.200	0,36
PEMEX 3.75 02/24	12.000.000	11.546.280	0,35
IFC 8.25 06/21	900.000.000	11.479.479	0,35
SRILAN 6.25 07/21	13.000.000	10.951.738	0,33
NOVBNC ZC 03/51	67.500.000	10.901.778	0,33
IFC 6.3 11/24	909.000.000	10.841.922	0,33
JERRGB 6.125 01/24	10.000.000	10.695.374	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	76.442.590	301.509.013	316.387.301	32.486.727
- di altri enti pubblici				1.474.240
- di banche	118.302.130	277.480.593	67.806.261	89.184.161
- di altri	100.931.912	488.219.848	157.988.885	991.432.295
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto			1.138	176.082
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	295.676.632	1.067.209.454	542.183.585	1.114.753.505
- in percentuale del totale delle attività	8,93	32,24	16,38	33,66

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	89.262.841	2.214.447.079	208.411.235	507.702.019
Titoli in attesa di quotazione				
Totali :				
- in valore assoluto	89.262.841	2.214.447.079	208.411.235	507.702.019
- in percentuale del totale delle attività	2,69	66,89	6,29	15,336

(*) Altri mercati di quotazione: JAKARTA, BUENOS AIRES, SAO PAULO, BOGOTA, LIMA, JOHANNESBURG, HONG KONG, BEYROUTH, SINGAPORE, CHANNEL ISLANDS, LAGOS, DUBAI

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	532.241.900	739.172.031
- altri	1.470.241.975	1.380.585.400
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	2.002.483.875	2.119.757.431

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		9.201.921	7.372.184	
- di banche				
- di altri	2.480.400	6.836.111	2.884.227	24.015.381
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	2.480.400	16.038.032	10.256.411	24.015.381
- in percentuale del totale delle attività	0,08	0,48	0,31	0,73

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	6.772.140	2.984.645
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	6.772.140	2.984.645

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BUMI ZC 11/18	USD	66.858	26.904	CONVERTIBLE	0,00
BUMIJ FR 12/24 CV	USD	279.131	156.436	CALL/CONV	0,01

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	133.823.491	238.919.474	830.986.208
Dollaro statunitense	151.080.491	437.795.114	387.851.738
Lira sterlina	19.548.188	38.029.843	189.466.929
Real brasiliano	11.857.392	112.865.113	71.637.020
Rupia indiana	42.639.687	95.564.330	10.841.922
Rublo russo	48.448.079	77.570.508	19.124.571
Peso messicano	69.064.680	36.197.792	33.271.829
Rand sudafricano	17.155.756	102.967.555	15.250.820
Rupia indonesiana	80.696.565	38.729.687	
Peso colombiano		37.844.624	36.676.814
Nuova lira turca	31.120.913	7.707.700	16.250.769
Zloty polacco	12.206.282	22.232.697	
Nuevo sol peruviano		9.760.900	21.785.797
Peso argentino	7.423.016	7.319.876	
Dollaro australiano	6.174.235		
Corona norvegese		5.846.705	
Franco svizzero	4.442.251		
Naira nigeriana	157.921		

II.4 Strumenti finanziari derivati

Tipologia dei contratti	Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
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			
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili			1.809.761

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: 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					
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili				1.809.761	

Tipologia dei contratti	Attività ricevute in garanzia				
	Cash (eccetto margini)	Titoli di Stato	Altri titoli di debito	Titoli di capitale	Altri
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					
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e altri contratti simili	5.850.000				

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	163.005.343
- Liquidità disponibile in euro	122.201.508
- Liquidità disponibile in divise estere	40.803.835
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.313.594.633
- Vendite di strumenti finanziari	1.689.439
- Vend/Acq di divisa estera a termine	1.310.871.413
- Margini di variazione da incassare	1.033.781
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.308.979.515
- Acquisti di strumenti finanziari	-520.000
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-1.306.428.420
- Margini di variazione da versare	-2.031.095
Totale posizione netta di liquidità	167.620.461

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	65.805.456
- Su liquidità disponibile	22.370
- Su titoli di debito	65.783.086
Altre	2.747.786
- Cedole da incassare	1.827.786
- Contratti CSA	920.000
Totale altre attività	68.553.242

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primario Istituto di Credito 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

	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		646.930
Rimborsi	02/01/19	646.930
Proventi da distribuire		26.873
proventi	20/12/18	26.873
Totale debiti verso i partecipanti		673.803

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	1.065.483
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	46.250
- Provvigioni di gestione	899.534
- Ratei passivi su conti correnti	51.615
- Commissione calcolo NAV	26.611
- Commissioni di tenuta conti liquidità	41.473
Altre	6.765.872
- Società di revisione	18.325
- Contratti CSA	5.850.000
- Altre	878.184
- Spese per pubblicazione	19.356
- Contributo di vigilanza Consob	7
Totale altre passività	7.831.355

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		2.943.138.197	2.881.027.019	2.654.337.611
Incrementi	a) sottoscrizioni	238.942.298	426.401.875	427.555.603
	- sottoscrizioni singole	238.942.298	426.401.875	427.555.603
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		43.908.828	155.459.696
Decrementi	a) rimborsi	387.655.527	324.112.297	265.933.278
	- riscatti	387.655.527	324.112.297	265.933.278
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	69.986.490	84.087.228	90.392.613
	c) risultato negativo della gestione	207.859.458		
Patrimonio netto a fine periodo		2.516.579.020	2.943.138.197	2.881.027.019

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		359.274.157	280.037.366	214.467.970
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	91.763.498	118.072.464	76.495.708
	- sottoscrizioni singole	91.763.498	118.072.464	76.495.708
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		6.118.064	15.070.656
Decrementi				
	a) rimborsi	64.993.216	44.953.737	25.996.968
	- riscatti	64.993.216	44.953.737	25.996.968
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	25.320.477		
Patrimonio netto a fine periodo		360.723.962	359.274.157	280.037.366

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		296.762.592	167.242.664	74.438.899
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	204.786.326	166.801.502	103.979.445
	- sottoscrizioni singole	204.786.326	166.801.502	103.979.445
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		2.188.684	6.739.243
Decrementi				
	a) rimborsi	50.615.927	39.470.258	17.914.923
	- riscatti	50.615.927	39.470.258	17.914.923
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	26.144.265		
Patrimonio netto a fine periodo		424.788.726	296.762.592	167.242.664

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.590.719,436 pari allo 0,41% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 3.142.199,596 pari allo 0,81% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

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	465.899.102	14,11
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	50.135.592	1,52
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	31.788.660	0,96

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

Al 28/12/2018 risultano in essere impegni a fronte di operazioni a termine per 442.191 pari allo 0,013% 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	14.742.892		7.210.607	21.953.499			
Dollaro australiano	6.174.235		801.094	6.975.329			
Real brasiliano	196.359.525		1.437.632	197.797.157			
Dollaro canadese			15.219	15.219			
Franco svizzero	4.442.251		-4.228.382	213.869		739	739
Peso colombiano	74.521.437		2.967.374	77.488.811			
Corona danese			2.744	2.744		10	10
Euro	882.065.843		1.300.404.532	2.182.470.375		8.502.881	8.502.881
Lira Sterlina	146.083.399		-71.255.537	74.827.862			
Dollaro di Hong Kong	51.537			51.537			
Fiorino ungherese			1.081.826	1.081.826			
Rupia indonesiana	119.550.797		4.997.451	124.548.248			
Rupia indiana	149.045.939		3.967.877	153.013.816			
Yen giapponese			28.430	28.430		25	25
Peso messicano	138.535.439		-68.150.816	70.384.623			
Naira nigeriana	157.921		14.634	172.555			
Corona norvegese	5.846.705		484.369	6.331.074			
Nuevo sol peruviano	31.546.697		717.483	32.264.180			
Zloty polacco	34.438.978		8.935.547	43.374.525			
Rublo russo	145.143.158		3.100.319	148.243.477			
Corona svedese			784	784		3	3
Nuova lira turca	55.079.382		-25.153.819	29.925.563			
Dollaro statunitense	935.262.894		-905.141.298	30.121.596		1.500	1.500
Rand sudafricano	135.374.132		-26.064.367	109.309.765			
TOTALE	3.074.423.161		236.173.703	3.310.596.864		8.505.158	8.505.158

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	-45.725.796	-23.756.613	-221.489.435	-37.868.909
1. Titoli di debito	-45.725.796	-23.756.613	-221.259.932	-37.865.293
2. Titoli di capitale			-229.503	-3.616
3. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati	35.289	63.446	-4.574.347	-35.123
1. Titoli di debito	35.289	63.446	-4.574.347	-35.123
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	17.497.675		-39.281.499	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	17.497.675		-39.281.499	
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	-2.241.509		2.090	1.809.761
future			2.090	
opzioni				
swap	-2.241.509			1.809.761

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	-117.380.127	4.442.993
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	-2.090.693	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	-128.186	
- 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	11.716.660	-1.330.175

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Interessi passivi su Finanziamenti Ricevuti	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Lira Sterlina	-44
- c/c denominati in Peso messicano	-1.409
- c/c denominati in Nuova lira turca	-1.056
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-46.320
- c/c denominati in Rand sudafricano	-10.617
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-59.446

III.4 Altri oneri finanziari

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-356.121
Totale altri oneri finanziari	-356.121

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	2.878	0,80						
1) Provvigioni di gestione	LA	5.072	1,49						
1) Provvigioni di gestione	L	40.616	1,50						
provvigioni di base	I	2.878	0,80						
provvigioni di base	LA	5.072	1,49						
provvigioni di base	L	40.616	1,50						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	42	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	40	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	320	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	LA								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	L								
4) Compenso del Depositario	I	140	0,04						
4) Compenso del Depositario	LA	132	0,04						
4) Compenso del Depositario	L	1.052	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	7							
5) Spese di revisione del fondo	LA	6							
5) Spese di revisione del fondo	L	49							
6) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese legali e giudiziarie	LA								
6) Spese legali e giudiziarie	L								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	8							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	8							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	71							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L	2							
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2							
9) Commissioni di collocamento									
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	I	3.075	0,85						
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	LA	5.258	1,54						
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	L	42.110	1,55						
10) Provvigioni di incentivo	I								
10) Provvigioni di incentivo	LA								
10) Provvigioni di incentivo	L								
11) 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		114							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		59			0,41				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	1							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	1							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	10							
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	3.087	0,85						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	LA	5.270	1,54						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	L	42.282	1,55						

(*) 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.

Il costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota (c.d. NAV) è pari allo 0,0118% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato giornalmente sul valore complessivo netto del Fondo e liquidato mensilmente in via posticipata con valuta il giorno 15 del mese successivo al periodo di riferimento.

Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore del patrimonio di ciascun Fondo.

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 dal 26/04/2010 (data di decorrenza della nuova politica di gestione) del menzionato Fondo (High Water Mark Assoluto).

Nel periodo il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

IV.3 Remunerazioni

Fonte normativa	Categoria di personale	Numero personale	Remunerazione totale	Remunerazione: - di cui fissa - di cui variabile
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 primo punto	Remunerazione Totale*	48	€ 3.456.601	€ 2.743.021,00
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 113.220	€ 713.580
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 551.978	€ 71.893
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	2	€ 370.531	€ 41.327
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Proporzione della remunerazione totale attribuibile al fondo, riferita al solo personale rilevante con riferimento al fondo/i gestito/i	11	7,14%	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Altre informazioni	<p>I criteri di remunerazione e di incentivazione, basati su parametri oggettivi legati alle performance ed in linea con gli obiettivi strategici di medio/lungo periodo, rappresentano uno strumento in grado di stimolare l'impegno di tutti i soggetti e conseguentemente di rispondere al meglio agli interessi della Società. Al contempo, in una logica prudenziale, i risultati aziendali sui quali si basa il sistema premiante sono opportunamente corretti per tener conto dei rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la Società.</p> <p>Le funzioni aziendali di controllo risultano coinvolte nel processo di definizione delle politiche di remunerazione con modalità tali da preservare l'autonomia di giudizio delle funzioni tenute a svolgere controlli sia anche ex ante sia ex post.</p> <p>Per approfondimenti si rimanda alla documentazione di riferimento rappresentata dalle politiche retributive della società, a disposizione per la consultazione sul sito di Mediolanum Gestione Fondi, approvate nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 23 Aprile 2018 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2019.</p>		

Note

* Provvigione di incentivo versata dal fondo non prevista nell'attuale sistema di remunerazione e incentivazione.

** Remunerazione personale coinvolto nella gestione degli OICVM ripartito in base al numero dei prodotti gestiti dalla Sgr.

*** Sono inclusi nell'alta dirigenza anche i componenti del Consiglio di Amministrazione della società.

Informazioni retributive alla data del 31/12/2018 e relative alla competenza 2018. Le componenti della remunerazione verranno confermate a seguito del consolidamento dei dati per la parte fissa e al completamento dell'iter autorizzativo inerente i piani di incentivazione per la parte variabile assegnata a target che sarà erogata solo a seguito dell'approvazione dei dati di bilancio; le informazioni riportate sono quindi stimate e per la componente variabile valorizzate al massimo del risultato realizzabile.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	96.787
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	55.240
- C/C in divisa Euro	36.757
- C/C in divisa Lira Sterlina	3.815
- C/C in divisa Dollaro Australiano	816
- C/C in divisa Corona Norvegese	134
- C/C in divisa Dollaro Canadese	21
- C/C in divisa Franco Svizzero	4
Altri ricavi	52.243
- Interessi attivi su CSA	26.878
- Claims attivi	17.156
- Sopravvenienza Attiva	337
- Ricavi Vari	7.872
Oneri	-615.884
- Commissione su contratti regolati a margine	-113.758
- Interessi passivi e spese su CSA	-54.262
- Spese Bancarie varie	-204
- Sopravvenienza Passiva	-12.022
- Spese Varie	-435.638
Totale altri ricavi ed oneri	-466.854

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-12.942
di cui classe I	-1.381
di cui classe LA	-1.274
di cui classe L	-10.287
Totale imposte	-12.942

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 BTP Settembre 2018	EUR	1.394
Future	Euro BTP Dicembre 2018	EUR	2.394
Future	Euro Bobl Marzo 2018	EUR	300
Future	Euro Bobl Marzo 2019	EUR	600
Future	Euro Bobl Giugno 2018	EUR	600
Future	Euro Bobl Settembre 2018	EUR	300
Future	Euro Bund Marzo 2018	EUR	7.200
Future	Euro Bund Marzo 2019	EUR	7.740
Future	Euro Bund Giugno 2018	EUR	1.579
Future	Euro Bund Settembre 2018	EUR	250

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

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro BTP Marzo 2019	EUR	-500
Future	Euro Bobl Marzo 2019	EUR	-300

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	BRL	400.000.000	4	0,65
DIVISA A TERMINE	A	GBP	132.500.000	10	0,44
DIVISA A TERMINE	A	IDR	500.000.000.000	1	0,90
DIVISA A TERMINE	A	MXN	3.250.000.000	10	0,43
DIVISA A TERMINE	A	TRY	475.000.000	6	0,39
DIVISA A TERMINE	A	USD	140.000.000	5	0,67
DIVISA A TERMINE	A	ZAR	3.300.000.000	14	0,44
DIVISA A TERMINE	V	BRL	1.800.000.000	18	0,68
DIVISA A TERMINE	V	CHF	15.300.000	3	0,13
DIVISA A TERMINE	V	GBP	782.000.000	15	1,73
DIVISA A TERMINE	V	IDR	1.000.000.000.000	2	0,88
DIVISA A TERMINE	V	MXN	12.750.000.000	18	0,91
DIVISA A TERMINE	V	RUB	4.500.000.000	3	0,60
DIVISA A TERMINE	V	TRY	1.294.000.000	15	0,40
DIVISA A TERMINE	V	USD	4.457.000.000	50	2,24
DIVISA A TERMINE	V	ZAR	6.700.000.000	25	0,49

BRL = Real Brasiliano
CHF = Franco Svizzero
GBP = Lira Sterlina
IDR = Rupia Indonesiana

MXN = Peso Messicano
TRY = Lira Turca
USD = Dollaro Americano
ZAR = Rand Sudafricano

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro FX Currency Marzo 2018	USD	325
Future	Euro FX Currency Marzo 2019	USD	220
Future	Euro FX Currency Giugno 2018	USD	1.560
Future	Euro FX Currency Settembre 2018	USD	1.240
Future	Euro FX Currency Marzo 2018	GBP	200
Future	Euro FX Currency Giugno 2018	GBP	400
Opzione	Euro/Usd	EUR	500.000

GBP = Lira Sterlina
USD = Dollaro Americano

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	MXN	650.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	MXN	2.300.000.000	3
DIVISA A TERMINE	V	USD	1.064.000.000	12
DIVISA A TERMINE	A	ZAR	770.000.000	3
DIVISA A TERMINE	V	ZAR	1.270.000.000	4
DIVISA A TERMINE	V	TRY	194.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	CHF	5.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	80.000.000	1

CHF = Franco Svizzero
GBP = Lira Sterlina
MXN = Peso Messicano
TRY = Lira Turca
USD = Dollaro Americano
ZAR = Rand Sudafricano

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro FX Currency Marzo 2019	USD	620

USD = Dollaro Americano

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM	26.265		26.265
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	87.493		87.493

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 90,60. 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.

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 23 gennaio 2019.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 29 marzo 2019

Mediolanum Risparmio Dinamico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-1,91%), per la classe LA (-1,91%) e per la classe I (-1,57%) che sono state inferiori a quelle registrate dal relativo benchmark (-0,15%).

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

Il 2018 si è rivelato un anno particolarmente arduo per i mercati finanziari al forte ottimismo che ne aveva caratterizzato l'avvio, favorito anche dall'approvazione della riforma fiscale statunitense, si è via via sostituito un clima di incertezza circa la solidità e la diffusione della crescita globale, alla luce di segnali di rallentamento in alcune aree e dell'emergere di svariate incognite di natura politica e geopolitica.

Negli ultimi mesi dell'anno, tali timori si sono diffusi anche all'area statunitense, in anticipazione di una decelerazione della crescita che gli economisti considerano fisiologica - se non altro a causa del graduale affievolimento dell'impulso fiscale - ma che gli operatori di mercato temono possa rivelarsi di entità maggiore del previsto, fino addirittura ad assumere i contorni di una recessione: ciò per via delle numerose fonti di incertezza, tra cui il conflitto commerciale, un contesto di crescita globale più debole e il rischio percepito di un'eccessiva stretta monetaria da parte della FED.

A quest'ultimo proposito, interessanti sono stati gli sviluppi nell'ultimo periodo: il 19 dicembre scorso la FED ha annunciato il quarto rialzo dei tassi di riferimento del 2018, come atteso, ma i commenti espressi dal Governatore Powell in quell'occasione sono suonati meno rassicuranti di quanto atteso. Nonostante un leggero ritocco verso il basso delle stime di crescita, non è emersa, infatti, l'intenzione di sospendere il percorso di normalizzazione dei tassi: il numero atteso di rialzi nel 2019 è stato solamente abbassato da tre a due (in base alla mediana delle attese dei membri della FED).

Queste dichiarazioni possono essere considerate, almeno in parte, come un tentativo di riaffermare l'indipendenza dell'Istituto Centrale di fronte alle esplicite e ripetute pressioni verbali di Trump, ma hanno avuto l'effetto di accentuare i timori "da ciclo maturo" sui mercati, esacerbando il clima di avversione al rischio. Ciò ha favorito una discesa dei rendimenti governativi statunitensi e tedeschi - considerati beni rifugio insieme all'oro e alla valuta giapponese - e un proseguimento della correzione dei risky assets: negli ultimi tre mesi, infatti, si è assistito ad una forte discesa degli indici azionari americani, specie nei settori più ciclici, e ad un forte allargamento degli spread di credito sul mercato obbligazionario High Yield.

Nelle prime sedute dell'anno, tuttavia, il sentiment di mercato sta mostrando segnali di miglioramento, anche grazie a nuove dichiarazioni da parte di Powell, che hanno ammorbidito le precedenti: il Governatore ha affermato, infatti, che la FED è pronta ad aggiustare il proprio approccio in modo "rapido e flessibile", tenendo conto anche dei segnali di preoccupazione sulla crescita che giungono dai mercati. Diversamente da quelle che sono le proiezioni ufficiali della FED, il mercato sconta, in effetti, un'assenza di manovre sui tassi nel 2019 e addirittura un leggero taglio nel 2020: ciò si evince anche osservando la curva dei rendimenti governativi statunitense, che è invertita nel tratto a breve termine, sostanzialmente piatta nel tratto a medio termine e presenta soltanto un minimo premio per l'investimento a lunga scadenza.

Oltre alle manovre delle Banche Centrali, il sentiment di mercato è influenzato dai temi politici e geopolitici: negli USA il temporaneo shutdown del governo – causato dallo scontro sulla questione del muro al confine col Messico, in Europa la questione Brexit, le proteste dei "gilet gialli" in Francia e gli sviluppi del caso italiano, mentre a livello globale permane l'incertezza sulla guerra dei dazi, che sta iniziando a mostrare risvolti sempre più concreti. Gli ultimi dati sull'attività economica nel settore manifatturiero hanno mostrato, infatti, un rallentamento a livello globale, che ha coinvolto anche gli Stati Uniti ed è stato particolarmente marcato in Cina, dove l'indice che misura lo stato di salute del settore è sceso sotto la soglia di espansione per la prima volta dal giugno del 2017.

Il rallentamento della domanda cinese a causa dei dazi commerciali è anche una delle ragioni alla base del taglio delle stime sui risultati futuri annunciato recentemente da Apple: pur avendo un impatto significativo su tutte le aziende della catena produttiva sparse a livello globale, questo fenomeno sconta, comunque, anche problematiche specifiche del prodotto di punta, l'iPhone, e non può dunque considerarsi rappresentativo dell'intero settore tecnologico. Quest'ultimo ha subito indubbiamente una generalizzata correzione ma, in aggregato, risulta in linea con l'andamento dell'indice generale e alcune grandi società hanno chiuso l'anno con performance ampiamente positive.

Le autorità cinesi stanno, comunque, facendo fronte al rallentamento economico con misure di stimolo, che entro un certo tempo potrebbero mostrare i propri effetti, ed è stata annunciata una ripresa delle negoziazioni con gli Stati Uniti per trovare un compromesso sugli scontri commerciali entro la tregua di tre mesi stabilita a inizio dicembre. Questi segnali di distensione, insieme alla sostanziale stabilizzazione del dollaro negli ultimi tempi, ha consentito una certa resistenza - e in alcuni casi un parziale recupero - da parte dei mercati emergenti, che avevano già corretto in anticipo rispetto agli altri mercati.

In sintesi, la fase di incertezza e volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari negli ultimi mesi risulta ancora piuttosto marcata e spinge gli investitori ad adottare approcci prudenti. Uno dei rischi è che, in mancanza di decisivi segnali positivi, il pessimismo possa autoalimentarsi; tuttavia, vi sono ragioni per ritenere che gli attuali prezzi di mercato incorporino già molti degli aspetti negativi che sono attualmente fonte di preoccupazione. Per ora, infatti, non vi sono indicazioni oggettive che lascino intravedere una recessione negli Stati Uniti nel prossimo futuro: i tipici segnali di squilibrio che generalmente la accompagnano, come un'accelerazione dell'inflazione o un eccessivo indebitamento del settore privato, non sono evidenti in questo ciclo. Nel frattempo, il mercato del lavoro continua a dare segnali di grande forza, il che dovrebbe continuare a supportare i consumi; in questo senso potrebbe agire anche la discesa del prezzo del petrolio, che insieme al calo dei rendimenti governativi funge da "stabilizzatore" del sistema economico. Anche le ultime dichiarazioni di Powell, come già detto, hanno portato una certa rassicurazione sulle prossime mosse della FED.

Inoltre, la correzione degli ultimi mesi può essere considerata come un doloroso riadeguamento delle valutazioni di mercato, riportate su livelli più normali dopo essere state per anni gonfiate dalle politiche monetarie ultra-espansive: basti pensare che nel 2018 la performance negativa dell'S&P 500 non può certamente ascrivere ad una mancanza di crescita degli utili – pari, al contrario, ad un record di circa il 24% – ma ad un calo del rapporto tra prezzo e utile per azione di oltre il 20%. Un fenomeno analogo ha interessato anche gli altri mercati azionari mondiali, seppur in misure diverse, compreso quello europeo, che a seguito di questa svalutazione e della recente discesa dei rendimenti governativi core presenta oggi un premio al rischio ai massimi degli ultimi anni, mentre le stime sulla crescita degli utili per il 2019 – per quanto molto ridimensionate negli USA rispetto al 2018 - rimangono positive per tutte le aree geografiche.

Naturalmente, tale premio al rischio si giustifica almeno in parte con il permanere di numerose incognite, sia politiche, sia sull'effettiva solidità dell'economia mondiale, tuttavia un'analisi oggettiva suggerisce che l'andamento recente dei mercati abbia rappresentato una reazione indistinta di fronte all'incertezza su più fronti, ma probabilmente eccessiva rispetto al quadro fondamentale.

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 si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

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 29.06.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.12.2018	INCREMENTO
euro 5,058	euro 0,01	euro 5,07	euro 0,022

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,011** che verrà messo in pagamento dal 25.01.2019, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23.01.2019 erano pari a 21.982.875,274 per un controvalore globale di euro 241.811,63.

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 29.06.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2018	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 5,058	euro 0,01	0,86	euro 0,043

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 28/12/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	246.810.542	98,71	219.889.162	98,63
A1. Titoli di debito	237.383.893	94,94	218.890.627	98,18
A1.1 titoli di Stato	237.383.893	94,94	198.211.327	88,90
A1.2 altri			20.679.300	9,28
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	9.426.649	3,77	998.535	0,45
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	2.493.034	1,00	2.403.039	1,08
F1. Liquidità disponibile	2.524.434	1,02	2.363.039	1,06
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.200	0,00	40.000	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-37.600	-0,02		
G. ALTRE ATTIVITÀ	712.690	0,29	648.916	0,29
G1. Ratei attivi	712.690	0,29	648.916	0,29
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	250.016.266	100,00	222.941.117	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	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	412.055	197.456
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	411.345	196.270
M2. Proventi da distribuire	710	1.186
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	51.384	172.942
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	41.994	164.766
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	9.390	8.176
TOTALE PASSIVITÀ	463.439	370.398
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	249.552.827	222.570.719
I Numero delle quote in circolazione	11.159.671,404	7.610.598,480
LA Numero delle quote in circolazione	14.824.740,812	10.225.194,740
L Numero delle quote in circolazione	22.065.976,447	24.356.149,225
I Valore complessivo netto della classe	60.055.554	41.608.020
LA Valore complessivo netto della classe	77.612.501	54.573.255
L Valore complessivo netto della classe	111.884.772	126.389.444
I Valore unitario delle quote	5,381	5,467
LA Valore unitario delle quote	5,235	5,337
L Valore unitario delle quote	5,070	5,189

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.806.314,541
Quote rimborsate	5.096.487,319

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.915.420,432
Quote rimborsate	4.366.347,508

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	10.127.932,324
Quote rimborsate	5.528.386,252

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.966.706	4.050.800	3.123.058
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	-176.703	-1.249.501	-103.733
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-15.188		-7.225
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-6.589.133	-268.112	-905.939
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-13.531	-945	-13.531
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	302.539	178.232	-40.104
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-1.525.310	2.710.474	2.052.526
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	-1.121.549	-95.787	43.404
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 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
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	-2.646.859	2.614.687	2.095.930
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-20.777	-28.573	-5.181
Risultato netto della gestione di portafoglio	-2.667.636	2.586.114	2.090.749
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.611.088	-1.686.594	-828.379
di cui classe I	-217.256	-199.008	-121.892
di cui classe LA	-504.481	-402.167	-277.375
di cui classe L	-889.351	-1.085.419	-429.112
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-28.339	-23.176	-14.711
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-93.387	-89.189	-48.495
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-11.415	-17.244	-6.071
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-33.903	-32.223	-17.175
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	48	274	48
I2. ALTRI RICAVI	554	11.154	249
I3. ALTRI ONERI	-13.088	-32.613	-4.157
Risultato della gestione prima delle imposte	-4.458.254	716.503	1.172.058
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	-4.458.254	716.503	1.172.058
di cui classe I	-836.299	270.637	340.336
di cui classe LA	-1.233.462	155.353	336.399
di cui classe L	-2.388.493	290.513	495.323

NOTA INTEGRATIVA

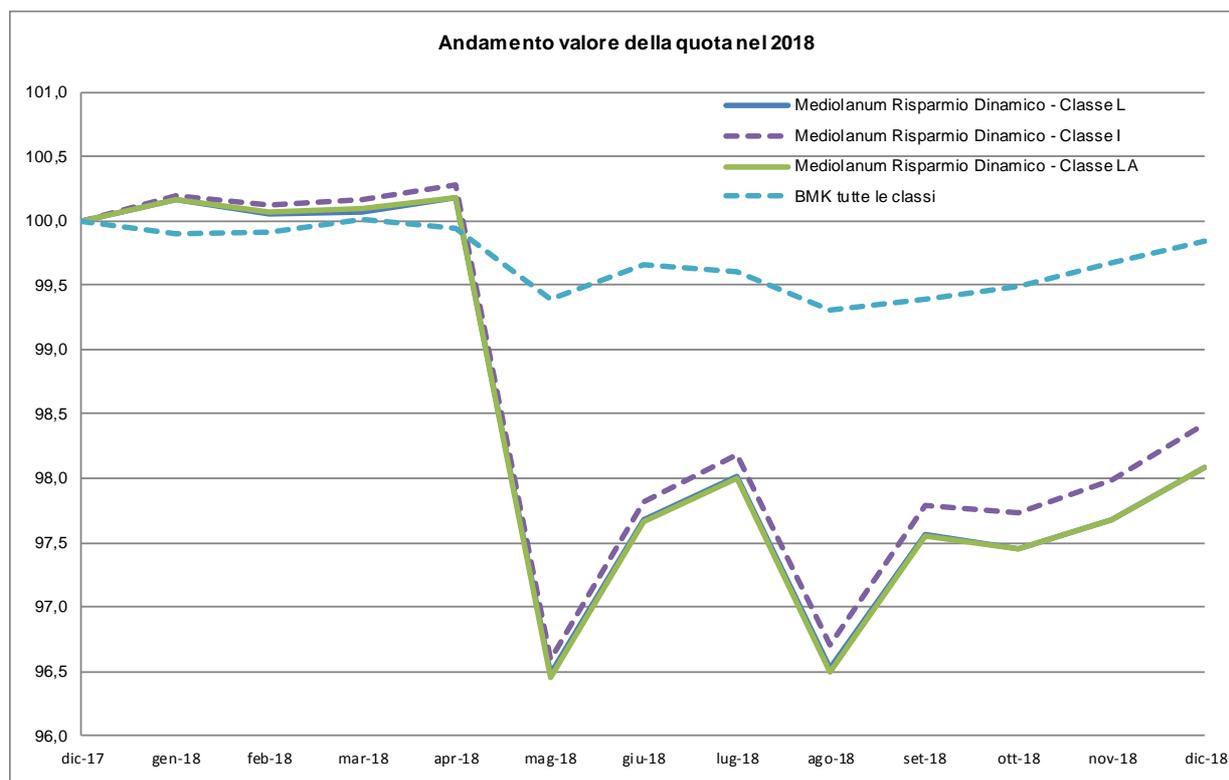
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 28 dicembre 2018 (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 successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di Gestione è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

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

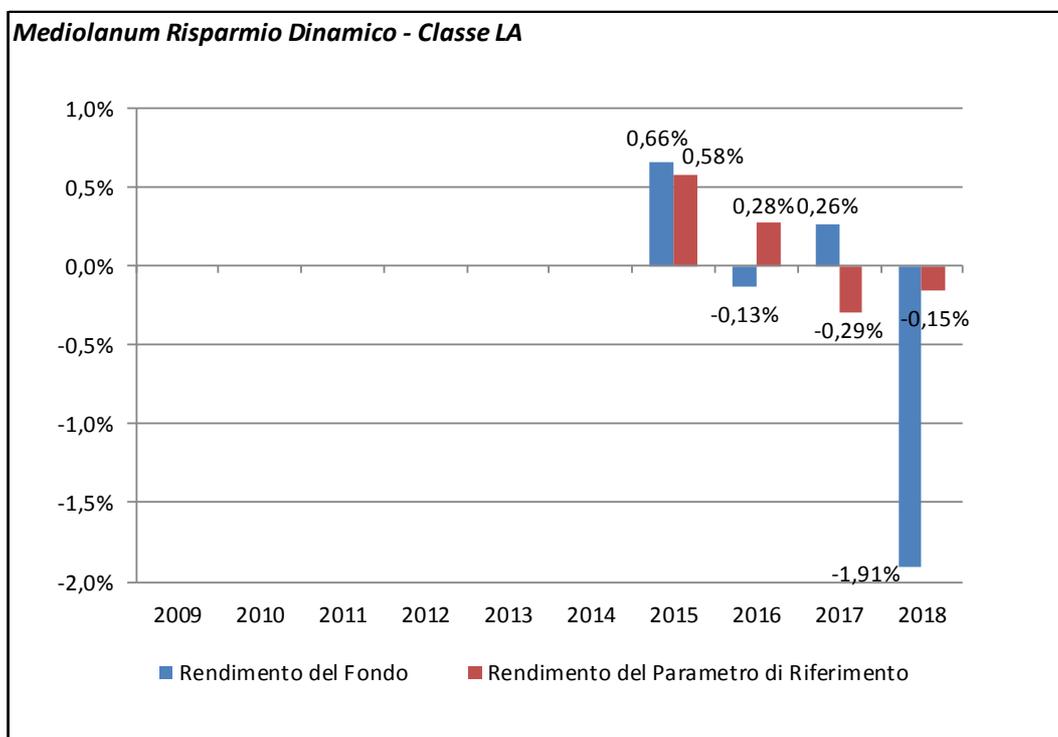
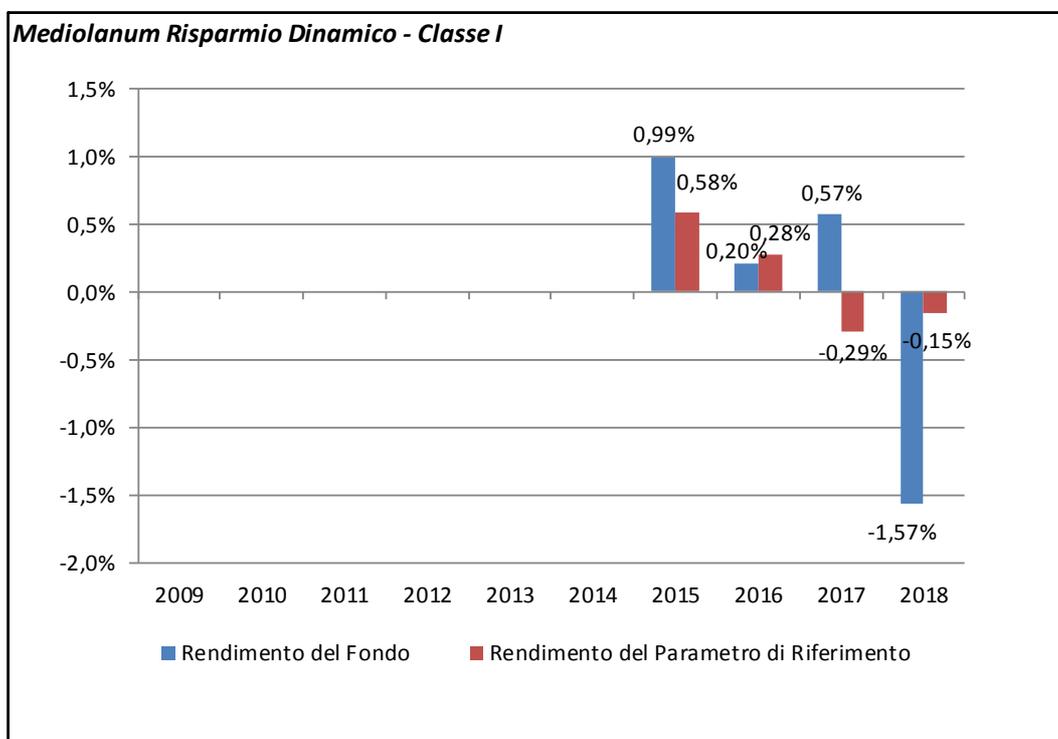
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2018.

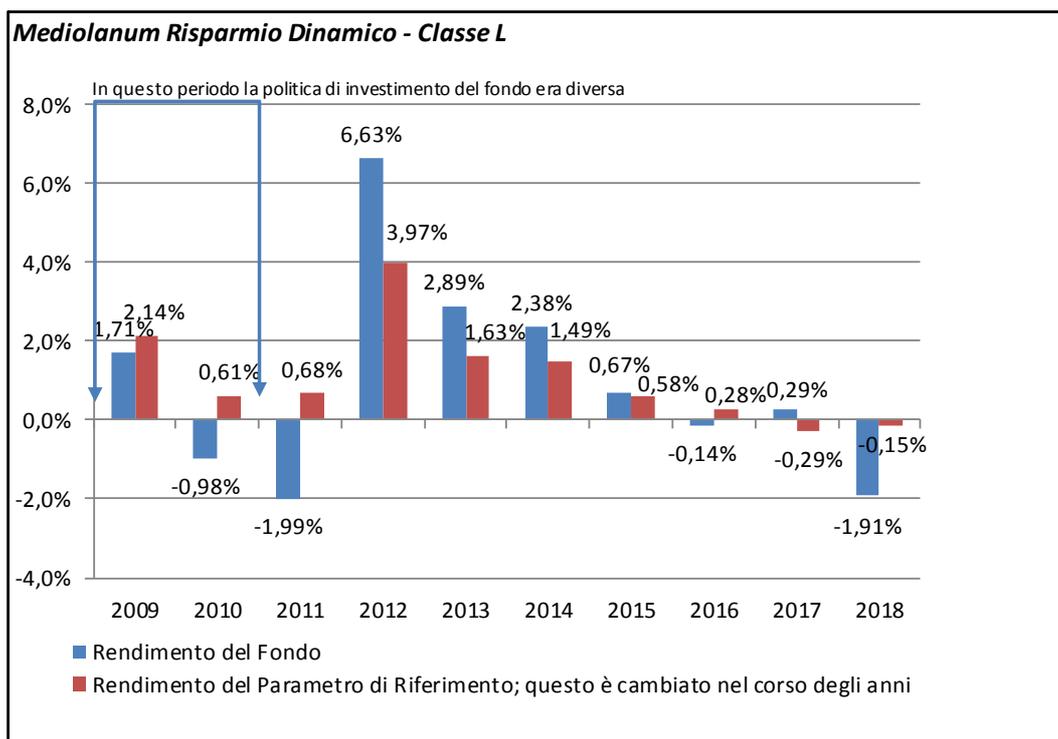
Parte A - Andamento del valore della quota



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 29/05/2018	5,175
Valore massimo al 24/04/2018	5,488
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,467
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,381

Classe L	
Valore minimo al 29/05/2018	4,896
Valore massimo al 02/02/2018	5,196
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,189
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,070

Classe LA	
Valore minimo al 29/05/2018	5,045
Valore massimo al 07/02/2018	5,355
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,337
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,235

Commento performance del Fondo

Nel corso del 2018, la *performance* negativa del Fondo è stata determinata soprattutto dall'incertezza politica italiana e dalle continue tensioni con l'UE sulla manovra fiscale. Le preoccupazioni degli investitori sulla sostenibilità, a livello di finanza pubblica, delle riforme contenute nel contratto di governo, hanno determinato un significativo aumento dei rendimenti dei titoli sovrani domestici ed un incremento dello *spread* di credito rispetto ai titoli tedeschi. Tale allargamento ha interessato anche la parte a breve della curva dei rendimenti, con dinamiche dello *spread* non dissimili da quelle registrate durante la crisi del debito sovrano degli anni 2011-2012.

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 2018 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 25/01/2018	0,01	241.567,75
Provento deliberato il 28/07/2018	0,01	233.025,98

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. 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 2018 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	28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,89%	0,27%	0,34%
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).	4,00%	0,74%	0,99%

Volatilità annualizzata Classe LA	28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,89%	0,27%	0,34%
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).	4,00%	0,77%	1,01%

Volatilità annualizzata Classe L	28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,89%	0,27%	0,34%
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).	4,01%	0,75%	1,00%

* 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 nel paragrafo successivo b), 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;
- la copertura dei margini iniziali per operazioni in strumenti finanziari derivati avviene attraverso la messa a garanzia dei titoli a favore della Clearing;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

- i titoli italiani quotati sono stati valutati al prezzo di riferimento della Borsa Valori di Milano alla data della relazione di gestione;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate sono stati valutati al presumibile valore di realizzo individuato, dai responsabili

organi della Società di Gestione, su un'ampia base di elementi di informazione, con riferimento alla peculiarità dei titoli, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, nonché alla generale situazione di mercato;

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

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

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

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 28/12/2018			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	237.383.893	0	0	96,18
ALTRI PAESI D'EUROPA	0	0	9.426.649	3,82
TOTALE	237.383.893	0	9.426.649	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 28/12/2018		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO FINANZIARIO	237.383.893		9.426.649
TOTALE	237.383.893		9.426.649

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BTPIL 1.25 10/20	60.000.000	61.158.483	24,46
BTPIL 1.65 04/20	60.000.000	61.060.087	24,42
CCT FR 11/19	30.000.000	30.179.700	12,07
CCT FR 12/20	30.000.000	29.997.000	12,00
BTPIL 2.1 09/21	25.000.000	29.397.623	11,76
BTP 4 09/20	15.000.000	15.861.000	6,34
CCT FR 06/22	10.000.000	9.730.000	3,89
AMUNDI TRESO 3 MOIS	8,94	9.426.649	3,77

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 - di altri	237.383.893			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri				9.426.649
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	237.383.893 94,94			9.426.649 3,77

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati Titoli in attesa di quotazione	237.383.893	9.426.649		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	237.383.893 94,94	9.426.649 3,77		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri	149.256.144	103.545.042 20.452.000
Titoli di capitale Parti di OICR	49.999.720	41.542.887
Totale	199.255.864	165.539.929

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 portafoglio
BTPIL 2.1 09/21	EUR	25.000.000	29.397.623	INDEX LINKED	11,91
BTPIL 1.65 04/20	EUR	60.000.000	61.060.087	INDEX LINKED	24,74
BTPIL 1.25 10/20	EUR	60.000.000	61.158.483	INDEX LINKED	24,78

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	192.125.270	49.443.643	14.215.460

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	2.524.434
- Liquidità disponibile in euro	2.524.434
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.200
- Margini di variazione da incassare	6.200
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-37.600
- Margini di variazione da versare	-37.600
Totale posizione netta di liquidità	2.493.034

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	712.690
- Su titoli di debito	712.690
Totale altre attività	712.690

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primario Istituto di Credito 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

	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		411.345
Rimborsi	02/01/19	411.345
Proventi da distribuire		710
proventi		710
Totale debiti verso i partecipanti		412.055

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	41.994
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	3.492
- Provvigioni di gestione	31.768
- Ratei passivi su conti correnti	1.594
- Commissione calcolo NAV	2.009
- Commissioni di tenuta conti liquidità	3.131
Altre	9.390
- Società di revisione	9.173
- Spese per pubblicazione	217
Totale altre passività	51.384

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		126.389.443	151.261.249	149.088.387
Incrementi	a) sottoscrizioni	14.353.503	17.315.609	39.803.813
	- sottoscrizioni singole	14.353.503	17.315.609	39.803.813
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		290.513	
Decrementi	a) rimborsi	25.995.086	41.932.345	35.896.566
	- riscatti	25.995.086	41.932.345	35.896.566
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	474.593	545.583	1.526.074
	c) risultato negativo della gestione	2.388.493		208.311
Patrimonio netto a fine periodo		111.884.774	126.389.443	151.261.249

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		41.608.020	31.160.373	14.458.652
Incrementi	a) sottoscrizioni	42.788.077	29.138.876	21.791.866
	- sottoscrizioni singole	42.788.077	29.138.876	21.791.866
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		270.637	54.120
Decrementi	a) rimborsi	23.504.244	18.961.866	5.144.265
	- riscatti	23.504.244	18.961.866	5.144.265
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	836.299		
Patrimonio netto a fine periodo		60.055.554	41.608.020	31.160.373

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		54.573.255	48.834.245	19.894.803
Incrementi	a) sottoscrizioni	53.404.645	39.090.169	48.363.247
	- sottoscrizioni singole	53.404.645	39.090.169	48.363.247
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		155.353	
Decrementi	a) rimborsi	29.131.937	33.506.512	19.363.363
	- riscatti	29.131.937	33.506.512	19.363.363
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	1.233.462		60.442
Patrimonio netto a fine periodo		77.612.501	54.573.255	48.834.245

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 326.769,348 pari allo 0,68% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.386.855,758 pari allo 2,89% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

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	18.400.480	7,37
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 28/12/2018 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	246.810.542		3.205.724	250.016.266		463.439	463.439
TOTALE	246.810.542		3.205.724	250.016.266		463.439	463.439

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	-191.891		-6.602.664	
1. Titoli di debito	-176.703		-6.589.133	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	-15.188		-13.531	
- OICVM	-15.188		-13.531	
- 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	302.539		-1.121.549	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	302.539		-1.121.549	
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

Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha sostenuto costi per "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti".

III.4 Altri oneri finanziari

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-20.777
Totale altri oneri finanziari	-20.777

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	217	0,40						
1) Provvigioni di gestione	LA	504	0,75						
1) Provvigioni di gestione	L	889	0,75						
provvigioni di base	I	217	0,40						
provvigioni di base	LA	504	0,75						
provvigioni di base	L	889	0,75						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	6	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	8	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	14	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	LA								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	L								
4) Compenso del Depositario	I	21	0,04						
4) Compenso del Depositario	LA	26	0,04						
4) Compenso del Depositario	L	46	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	7	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	LA	9	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	L	15	0,01						
6) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese legali e giudiziarie	LA								
6) Spese legali e giudiziarie	L								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	2							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	2							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	7	0,01						
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I	1							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA	1							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L	1							
- contributo di vigilanza	I	1							
- contributo di vigilanza	LA	1							
- contributo di vigilanza	L	1							
9) Commissioni di collocamento									
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	I	254	0,46						
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	LA	550	0,81						
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	L	972	0,82						
10) Provvigioni di incentivo	I								
10) Provvigioni di incentivo	LA								
10) Provvigioni di incentivo	L								
11) 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		9							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	256	0,46						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	LA	553	0,81						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	L	976	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.

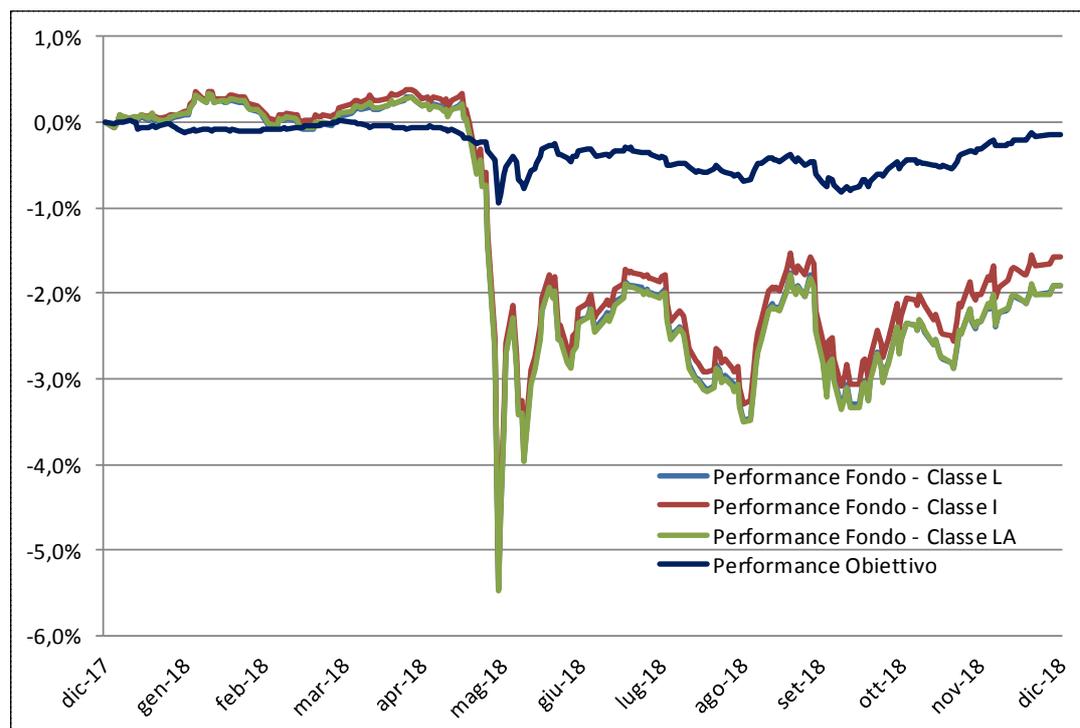
Il costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota (c.d. NAV) è pari allo 0,0118% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato giornalmente sul valore complessivo netto del Fondo e liquidato mensilmente in via posticipata con valuta il giorno 15 del mese successivo al periodo di riferimento.

Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore del patrimonio di ciascun Fondo.

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 il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

IV.3 Remunerazioni

Fonte normativa	Categoria di personale	Numero personale	Remunerazione totale	Remunerazione: - di cui fissa - di cui variabile
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 primo punto	Remunerazione Totale*	48	€ 3.456.601	€ 2.743.021,00
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 113.220	€ 713.580
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 551.978	€ 71.893
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	2	€ 370.531	€ 41.327
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Proporzione della remunerazione totale attribuibile al fondo, riferita al solo personale rilevante con riferimento al fondo/i gestito/i	11	7,14%	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Altre informazioni	<p>I criteri di remunerazione e di incentivazione, basati su parametri oggettivi legati alle performance ed in linea con gli obiettivi strategici di medio/lungo periodo, rappresentano uno strumento in grado di stimolare l'impegno di tutti i soggetti e conseguentemente di rispondere al meglio agli interessi della Società. Al contempo, in una logica prudenziale, i risultati aziendali sui quali si basa il sistema premiante sono opportunamente corretti per tener conto dei rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la Società.</p> <p>Le funzioni aziendali di controllo risultano coinvolte nel processo di definizione delle politiche di remunerazione con modalità tali da preservare l'autonomia di giudizio delle funzioni tenute a svolgere controlli sia anche ex ante sia ex post.</p> <p>Per approfondimenti si rimanda alla documentazione di riferimento rappresentata dalle politiche retributive della società, a disposizione per la consultazione sul sito di Mediolanum Gestione Fondi, approvate nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 23 Aprile 2018 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2019.</p>		

Note

* Provvigione di incentivo versata dal fondo non prevista nell'attuale sistema di remunerazione e incentivazione.

** Remunerazione personale coinvolto nella gestione degli OICVM ripartito in base al numero dei prodotti gestiti dalla Sgr.

*** Sono inclusi nell'alta dirigenza anche i componenti del Consiglio di Amministrazione della società.

Informazioni retributive alla data del 31/12/2018 e relative alla competenza 2018. Le componenti della remunerazione verranno confermate a seguito del consolidamento dei dati per la parte fissa e al completamento dell'iter autorizzativo inerente i piani di incentivazione per la parte variabile assegnata a target che sarà erogata solo a seguito dell'approvazione dei dati di bilancio; le informazioni riportate sono quindi stimate e per la componente variabile valorizzate al massimo del risultato realizzabile.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	48
- C/C in divisa Euro	48
Altri ricavi	554
- Sopravvenienze Attive	489
- Ricavi Vari	65
Oneri	-13.088
- Commissione su contratti regolati a margine	-9.309
- Spese Bancarie varie	-57
- Sopravvenienze Passive	-2.326
- Spese Varie	-1.396
Totale altri ricavi ed oneri	-12.486

Sezione VI - Imposte

Nel corso dell'esercizio non sono maturate imposte a carico del Fondo.

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 2018	EUR	1.200
Future	Euro Schatz Marzo 2019	EUR	800
Future	Euro Schatz Giugno 2018	EUR	100
Future	Euro Schatz Settembre 2018	EUR	400

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

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro Schatz Marzo 2019	EUR	-200

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM	3.482		3.482
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	5.827		5.827

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 72,90%. 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.

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 23 gennaio 2019.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI**Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10**

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 29 marzo 2019

Mediolanum Flessibile Valore Attivo

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-5,58%), per la classe LA (-5,61%) e per la classe I (-5,28%), 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

Il 2018 si è rivelato un anno particolarmente arduo per i mercati finanziari: al forte ottimismo che ne aveva caratterizzato l'avvio, favorito anche dall'approvazione della riforma fiscale statunitense, si è via via sostituito un clima di incertezza circa la solidità e la diffusione della crescita globale, alla luce di segnali di rallentamento in alcune aree e dell'emergere di svariate incognite di natura politica e geopolitica.

Negli ultimi mesi dell'anno, tali timori si sono diffusi anche all'area statunitense, in anticipazione di una decelerazione della crescita che gli economisti considerano fisiologica - se non altro a causa del graduale affievolimento dell'impulso fiscale - ma che gli operatori di mercato temono possa rivelarsi di entità maggiore del previsto, fino addirittura ad assumere i contorni di una recessione: ciò per via delle numerose fonti di incertezza, tra cui il conflitto commerciale, un contesto di crescita globale più debole e il rischio percepito di un'eccessiva stretta monetaria da parte della FED.

A quest'ultimo proposito, interessanti sono stati gli sviluppi nell'ultimo periodo: il 19 dicembre scorso la FED ha annunciato il quarto rialzo dei tassi di riferimento del 2018, come atteso, ma i commenti espressi dal Governatore Powell in quell'occasione sono suonati meno rassicuranti di quanto atteso. Nonostante un leggero ritocco verso il basso delle stime di crescita, non è emersa, infatti, l'intenzione di sospendere il percorso di normalizzazione dei tassi: il numero atteso di rialzi nel 2019 è stato solamente abbassato da tre a due (in base alla mediana delle attese dei membri della FED).

Queste dichiarazioni possono essere considerate, almeno in parte, come un tentativo di riaffermare l'indipendenza dell'Istituto Centrale di fronte alle esplicite e ripetute pressioni verbali di Trump, ma hanno avuto l'effetto di accentuare i timori "da ciclo maturo" sui mercati, esacerbando il clima di avversione al rischio. Ciò ha favorito una discesa dei rendimenti governativi statunitensi e tedeschi - considerati beni rifugio insieme all'oro e alla valuta giapponese - e un proseguimento della correzione dei risky assets: negli ultimi tre mesi, infatti, si è assistito ad una forte discesa degli indici azionari americani, specie nei settori più ciclici, e ad un forte allargamento degli spread di credito sul mercato obbligazionario High Yield.

Nelle prime sedute dell'anno, tuttavia, il sentiment di mercato sta mostrando segnali di miglioramento, anche grazie a nuove dichiarazioni da parte di Powell, che hanno ammorbidito le precedenti: il Governatore ha affermato, infatti, che la FED è pronta ad aggiustare il proprio approccio in modo "rapido e flessibile", tenendo conto anche dei segnali di preoccupazione sulla crescita che giungono dai mercati. Diversamente da quelle che sono le proiezioni ufficiali della FED, il mercato sconta, in effetti, un'assenza di manovre sui tassi nel 2019 e addirittura un leggero taglio nel 2020: ciò si evince anche osservando la curva dei rendimenti governativi statunitense, che è invertita nel tratto a breve termine, sostanzialmente piatta nel tratto a medio termine e presenta soltanto un minimo premio per l'investimento a lunga scadenza.

Oltre alle manovre delle Banche Centrali, il sentiment di mercato è influenzato dai temi politici e geopolitici: negli USA il temporaneo shutdown del governo - causato dallo scontro sulla questione del muro al confine col Messico, in Europa la

questione Brexit, le proteste dei “gilet gialli” in Francia e gli sviluppi del caso italiano, mentre a livello globale permane l’incertezza sulla guerra dei dazi, che sta iniziando a mostrare risvolti sempre più concreti. Gli ultimi dati sull’attività economica nel settore manifatturiero hanno mostrato, infatti, un rallentamento a livello globale, che ha coinvolto anche gli Stati Uniti ed è stato particolarmente marcato in Cina, dove l’indice che misura lo stato di salute del settore è sceso sotto la soglia di espansione per la prima volta dal giugno del 2017.

Il rallentamento della domanda cinese a causa dei dazi commerciali è anche una delle ragioni alla base del taglio delle stime sui risultati futuri annunciato recentemente da Apple: pur avendo un impatto significativo su tutte le aziende della catena produttiva sparse a livello globale, questo fenomeno sconta, comunque, anche problematiche specifiche del prodotto di punta, l’iPhone, e non può dunque considerarsi rappresentativo dell’intero settore tecnologico. Quest’ultimo ha subito indubbiamente una generalizzata correzione ma, in aggregato, risulta in linea con l’andamento dell’indice generale e alcune grandi società hanno chiuso l’anno con performance ampiamente positive.

Le autorità cinesi stanno, comunque, facendo fronte al rallentamento economico con misure di stimolo, che entro un certo tempo potrebbero mostrare i propri effetti, ed è stata annunciata una ripresa delle negoziazioni con gli Stati Uniti per trovare un compromesso sugli scontri commerciali entro la tregua di tre mesi stabilita a inizio dicembre. Questi segnali di distensione, insieme alla sostanziale stabilizzazione del dollaro negli ultimi tempi, ha consentito una certa resistenza - e in alcuni casi un parziale recupero - da parte dei mercati emergenti, che avevano già corretto in anticipo rispetto agli altri mercati.

In sintesi, la fase di incertezza e volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari negli ultimi mesi risulta ancora piuttosto marcata e spinge gli investitori ad adottare approcci prudenti. Uno dei rischi è che, in mancanza di decisivi segnali positivi, il pessimismo possa autoalimentarsi; tuttavia, vi sono ragioni per ritenere che gli attuali prezzi di mercato incorporino già molti degli aspetti negativi che sono attualmente fonte di preoccupazione. Per ora, infatti, non vi sono indicazioni oggettive che lascino intravedere una recessione negli Stati Uniti nel prossimo futuro: i tipici segnali di squilibrio che generalmente la accompagnano, come un’accelerazione dell’inflazione o un’eccessivo indebitamento del settore privato, non sono evidenti in questo ciclo. Nel frattempo, il mercato del lavoro continua a dare segnali di grande forza, il che dovrebbe continuare a supportare i consumi; in questo senso potrebbe agire anche la discesa del prezzo del petrolio, che insieme al calo dei rendimenti governativi funge da “stabilizzatore” del sistema economico. Anche le ultime dichiarazioni di Powell, come già detto, hanno portato una certa rassicurazione sulle prossime mosse della FED.

Inoltre, la correzione degli ultimi mesi può essere considerata come un doloroso riadeguamento delle valutazioni di mercato, riportate su livelli più normali dopo essere state per anni gonfiate dalle politiche monetarie ultra-espansive: basti pensare che nel 2018 la performance negativa dell’S&P 500 non può certamente ascrivere ad una mancanza di crescita degli utili – pari, al contrario, ad un record di circa il 24% – ma ad un calo del rapporto tra prezzo e utile per azione di oltre il 20%. Un fenomeno analogo ha interessato anche gli altri mercati azionari mondiali, seppur in misure diverse, compreso quello europeo, che a seguito di questa svalutazione e della recente discesa dei rendimenti governativi core presenta oggi un premio al rischio ai massimi degli ultimi anni, mentre le stime sulla crescita degli utili per il 2019 – per quanto molto ridimensionate negli USA rispetto al 2018 - rimangono positive per tutte le aree geografiche.

Naturalmente, tale premio al rischio si giustifica almeno in parte con il permanere di numerose incognite, sia politiche, sia sull’effettiva solidità dell’economia mondiale, tuttavia un’analisi oggettiva suggerisce che l’andamento recente dei mercati abbia rappresentato una reazione indistinta di fronte all’incertezza su più fronti, ma probabilmente eccessiva rispetto al quadro fondamentale.

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 si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

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 29.06.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.12.2018	DECREMENTO
euro 9,375	euro 0,05	euro 9,101	euro 0,224

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 28.01.2019, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23.01.2019 erano pari a 69.053.827,48 per un controvalore globale di euro 3.452.691,37.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE SEMESTRALE	IMPORTO RICAVI
29.06.2018	1° SEMESTRE 2018	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 9,375	euro 0,05	1,553	euro 0,145

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 28/12/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	993.774.790	94,62	1.124.007.491	97,58
A1. Titoli di debito	841.974.110	80,17	1.124.007.491	97,58
A1.1 titoli di Stato	182.180.015	17,35	473.394.997	41,10
A1.2 altri	659.794.095	62,82	650.612.494	56,48
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	151.800.680	14,45		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.310.600	0,22		
B1. Titoli di debito	2.310.600	0,22		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	603.254	0,06		
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	603.254	0,06		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	42.666.551	4,06	18.271.859	1,59
F1. Liquidità disponibile	41.315.619	3,93	15.977.895	1,39
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	307.713.288	29,30	165.925.324	14,41
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-306.362.356	-29,17	-163.631.360	-14,21
G. ALTRE ATTIVITÀ	10.919.073	1,04	9.498.197	0,83
G1. Ratei attivi	10.792.760	1,03	9.492.185	0,83
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	126.313	0,01	6.012	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	1.050.274.268	100,00	1.151.777.547	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	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	597.056	499.589
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	589.029	493.086
M2. Proventi da distribuire	8.027	6.503
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.836.399	539.519
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	194.145	203.269
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.642.254	336.250
TOTALE PASSIVITÀ	2.433.455	1.039.108
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.047.840.813	1.150.738.439
I Numero delle quote in circolazione	17.167.067,541	15.775.817,088
LA Numero delle quote in circolazione	24.896.773,628	20.152.299,232
L Numero delle quote in circolazione	69.610.458,322	79.484.402,539
I Valore complessivo netto della classe	172.732.824	167.582.082
LA Valore complessivo netto della classe	241.606.351	207.185.520
L Valore complessivo netto della classe	633.501.638	775.970.837
I Valore unitario delle quote	10,062	10,623
LA Valore unitario delle quote	9,704	10,281
L Valore unitario delle quote	9,101	9,763

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.940.314,147
Quote rimborsate	14.814.258,364

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.041.928,564
Quote rimborsate	4.650.678,111

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	10.000.174,008
Quote rimborsate	5.255.699,612

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	48.105.369	40.466.687	24.727.275
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		210	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-18.482.962	-16.639.005	-18.362.068
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-11.999		-7.368
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-58.493.136	-17.393.830	-18.843.254
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-56.994		-56.994
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	62.243	-11.958	-738.083
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-28.877.479	6.422.104	-13.280.492
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	41.671	87.434	41.671
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito		58.634	
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-734.400		-734.400
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	-692.729	146.068	-692.729
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-6.808.910	-228.122	-556.299
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	603.254		603.254
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-19.007.319	29.133.646	-9.765.250
E1.2 Risultati non realizzati	1.110.517	5.022.770	2.564.351
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-1.222.383	-6.478.942	-114.198
E3.2 Risultati non realizzati	-31.237	-19.660	-10.628
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	-54.926.286	33.997.864	-21.251.991
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-6.400	-2.065	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-62.347	-25.878	-24.525
Risultato netto della gestione di portafoglio	-54.995.033	33.969.921	-21.276.516
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-7.829.968	-11.600.996	-3.812.688
di cui classe I	-717.428	-1.009.471	-359.558
di cui classe LA	-1.765.515	-1.662.557	-916.251
di cui classe L	-5.347.025	-8.928.968	-2.536.879
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-133.068	-111.045	-64.936
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-438.498	-424.635	-214.059
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-30.144	-49.093	-15.486
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-49.015	-47.333	-24.773
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	14.794	5.162	8.790
I2. ALTRI RICAVI	12.489	73.215	447
I3. ALTRI ONERI	-63.366	-57.589	-28.061
Risultato della gestione prima delle imposte	-63.511.809	21.757.607	-25.427.282
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-67.685		-41.324
di cui classe I	-10.922		-6.750
di cui classe LA	-14.533		-9.186
di cui classe L	-42.230		-25.388
Utile/perdita dell'esercizio	-63.579.494	21.757.607	-25.468.606
di cui classe I	-9.765.982	2.659.974	-3.926.367
di cui classe LA	-13.912.070	2.634.681	-5.993.422
di cui classe L	-39.901.442	16.462.952	-15.548.817

NOTA INTEGRATIVA

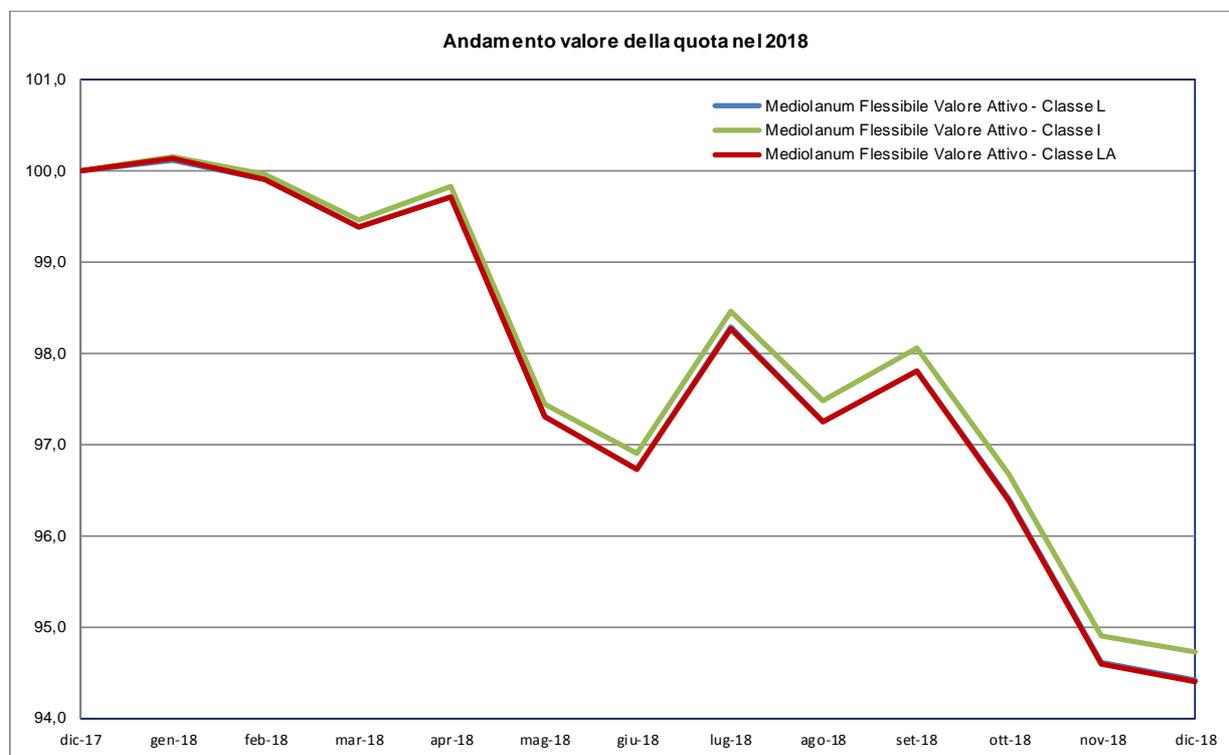
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 28 dicembre 2018 (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 successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di Gestione è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

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

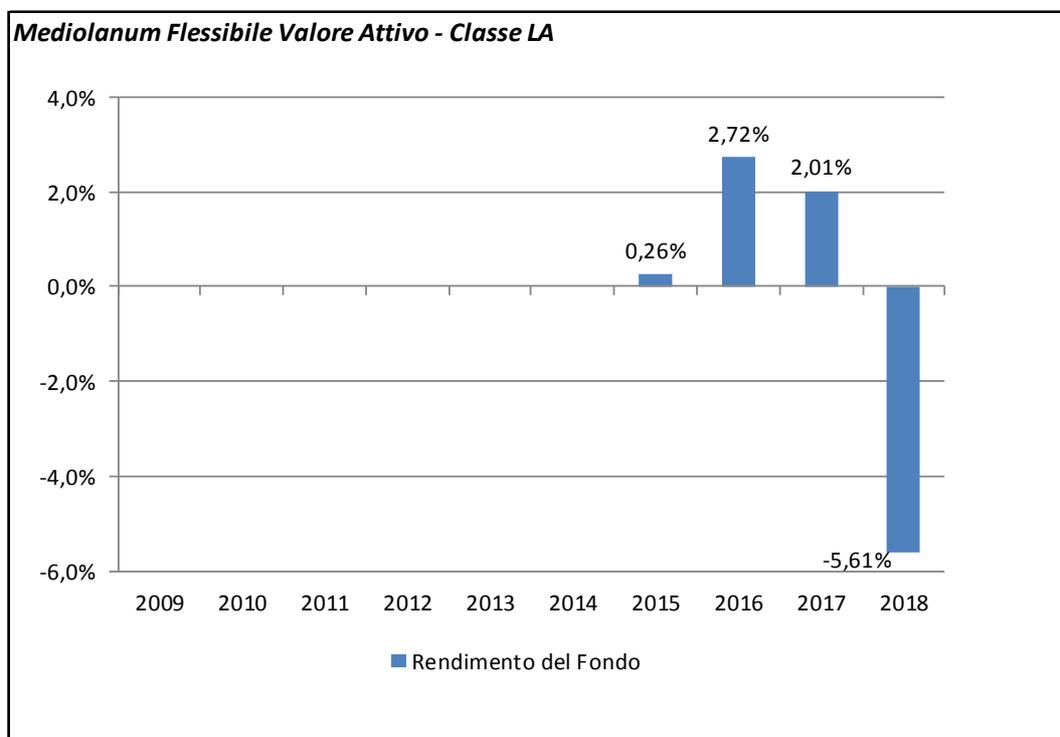
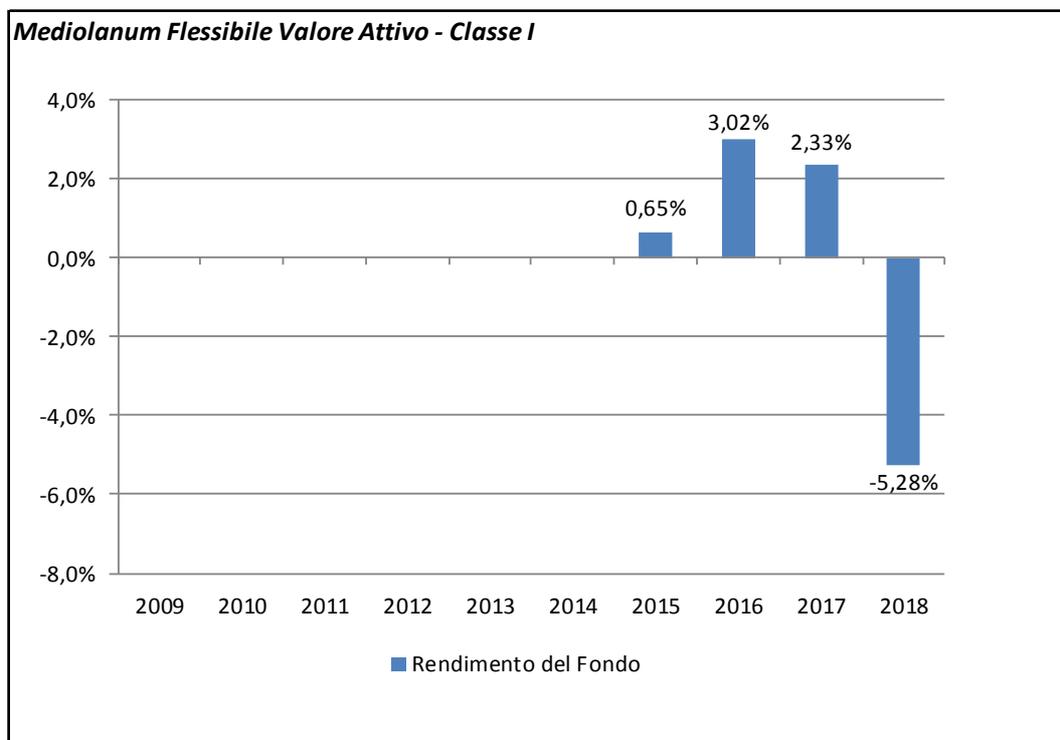
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2018.

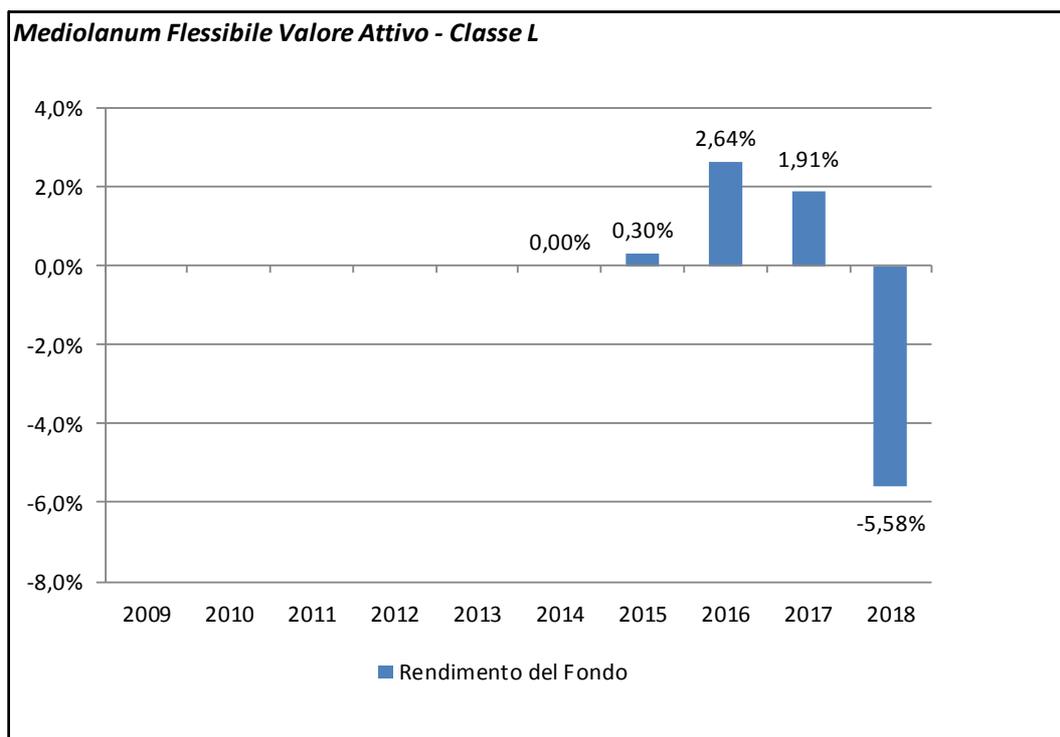
Parte A - Andamento del valore della quota



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 11/12/2018	10,019
Valore massimo al 23/01/2018	10,650
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,623
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,062

Classe L	
Valore minimo al 11/12/2018	9,063
Valore massimo al 09/01/2018	9,785
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,763
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,101

Classe LA	
Valore minimo al 11/12/2018	9,664
Valore massimo al 09/01/2018	10,305
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,281
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,704

Commento performance del Fondo

Nel corso del 2018, la *performance* negativa del Fondo è stata determinata dall'avversione al rischio che ha interessato la generalità delle classi di investimento. Il comparto dei titoli del mercato emergente, le obbligazioni *high yield* europee ed americane, nonché le obbligazioni subordinate del settore finanziario hanno registrato un significativo allargamento del relativo *spread* di credito. La generalizzata volatilità è riconducibile allo scenario di rallentamento economico prefigurato nell'Eurozona, alle preoccupazioni indotte dal rischio Italia e alle continue tensioni con l'UE sulla manovra fiscale, alla guerra commerciale a colpi di dazi reciproci tra USA e Cina, cui si aggiungono infine il tema della Brexit e talune situazioni di rischio idiosincratico quali, a titolo esemplificativo, Turchia, Argentina, Russia, Brasile. Il mercato obbligazionario *corporate* è stato poi caratterizzato in taluni periodi da scambi rarefatti a causa della cautela degli investitori, che si sono dimostrati refrattari ad aggiungere rischio in un contesto economico-politico, sia a livello domestico che internazionale, caratterizzato da maggiore incertezza.

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 2018 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 25/01/2018	0,07	5.553.249,06
Provento deliberato il 25/07/2018	0,05	3.740.743,60

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. 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 2018 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 nel paragrafo successivo b), 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;
- la copertura dei margini iniziali per operazioni in strumenti finanziari derivati avviene attraverso la messa a garanzia dei titoli a favore della Clearing;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

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 28/12/2018			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	331.888.606			33,28
ALTRI PAESI D'EUROPA	333.332.686		151.800.680,00	48,71
PAESI EMERGENTI	109.411.878			11,01
ASIA	3.060.806			0,31
NORD AMERICA	66.590.734			6,69
TOTALE	844.284.710		151.800.680	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 28/12/2018		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
FINANZIARIO	81.931.254		151.800.680
BANCARIO	207.980.448		
STATO	195.656.176		
DIVERSI	100.297.802		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	45.200.761		
ELETTRONICO	41.595.573		
ASSICURATIVO	40.879.594		
COMUNICAZIONI	33.375.246		
CHIMICO	22.086.313		
COMMERCIO	21.565.735		
MINERALE E METALLURGICO	12.263.481		
CARTARIO ED EDITORIALE	11.359.860		
ALIMENTARE E AGRICOLO	10.982.413		
CEMENTIFERO	10.973.280		
FONDIARIO	4.836.350		
IMMOBILIARE EDILIZIO	3.300.424		
TOTALE	844.284.710		151.800.680

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
AMUNDI TRESO 3 MOIS	143,964	151.800.680	14,44
BTPIL 1.65 04/20	90.000.000	91.590.130	8,71
BTPIL 1.25 10/20	45.000.000	45.868.862	4,37
T 1.625 10/20	25.000.000	21.512.756	2,05
BTP 4 09/20	10.000.000	10.574.000	1,01
BPEIM FR 05/27	9.570.000	9.126.335	0,87
T 1 10/19	10.000.000	8.634.667	0,82
BANCSS 1.75 10/20	8.000.000	7.709.976	0,73
EDF FR 12/49	7.000.000	7.156.520	0,68
IFIM FR 10/27	8.000.000	6.563.760	0,63
ENELIM 2.5 11/78	7.000.000	6.473.040	0,62
AUTODI 4.375 05/22	6.500.000	6.244.550	0,60
BPI 3.5 03/19	6.000.000	6.031.320	0,57
MCLIM FR 02/23	6.000.000	5.973.540	0,57
SEB FR 11/49	7.000.000	5.970.980	0,57
ISPVIT FR 12/49	6.000.000	5.656.500	0,54
BORMPH FR 11.24	6.000.000	5.615.880	0,54
PELHOL 4.125 04/24	6.000.000	5.500.680	0,52
BBVASM FR 12/49	5.000.000	5.418.850	0,52
BANCA FARMAF 2 06/22	5.822.000	5.367.651	0,51
CCAMA FR 05/49	5.000.000	5.223.050	0,50
ASSGEN 5.5 10/47	5.000.000	5.208.350	0,50
BNP FR 12/49	5.000.000	5.187.300	0,49
GASSM FR 11/49	5.000.000	5.114.650	0,49
ACAFF FR 12/49	5.000.000	5.100.000	0,49
LAMON FR 12/49	5.000.000	5.095.100	0,49
SESGFP FR 12/49	5.000.000	5.084.000	0,48
GPBRU 4 07/19	5.000.000	5.064.600	0,48
BNDES 3.625 01/19	5.000.000	5.005.650	0,48
KBCBB FR 12/49	5.000.000	4.984.650	0,48
TITANL FR 04/23	5.000.000	4.980.650	0,47
ZODIAK 4 07/22	5.000.000	4.975.100	0,47
ADS 4.5 03/22	5.000.000	4.971.600	0,47
HSBC FR 12/49	5.000.000	4.963.450	0,47
SCHENC 5.375 06/23	5.381.000	4.958.861	0,47
PIAGIM 3.625 04/25	5.000.000	4.951.000	0,47
BBVASM FR 12/49	5.000.000	4.944.500	0,47
LIMACO FR 08/23	5.000.000	4.932.950	0,47
SANTAN FR 09/49	5.000.000	4.906.250	0,47
TNEMAK 4.75 01/25	6.000.000	4.903.107	0,47
UBIIM 4.25 05/26	5.000.000	4.895.500	0,47
FBRIC FR 11/24	5.000.000	4.882.200	0,47
UBIIM FR 09/27	5.000.000	4.840.000	0,46
LKQ 3.625 04/26	5.000.000	4.836.350	0,46
GAS NAT 12/49 PR	5.000.000	4.836.050	0,46
EQIX 2.875 10/25	5.000.000	4.805.200	0,46
SANTAN 6.25 03/49	5.000.000	4.768.750	0,45
UCGIM FR 09/49	5.000.000	4.768.150	0,45
VERITS 7.5 02/23	5.000.000	4.762.850	0,45
BAYNGR 2.375 04/75	5.000.000	4.749.750	0,45

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	152.032.592		30.147.423	
- di altri enti pubblici				
- di banche	71.853.178	95.565.561	12.348.952	28.212.758
- di altri	105.692.236	230.662.365	66.679.801	48.779.244
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				151.800.680
- FIA aperti retail				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	329.578.006	326.227.926	109.176.176	228.792.682
- in percentuale del totale delle attività	31,38	31,06	10,40	21,78

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	170.765.936	765.890.033	9.770.110	47.348.711
Titoli in attesa di quotazione				
Totali :				
- in valore assoluto	170.765.936	765.890.033	9.770.110	47.348.711
- in percentuale del totale delle attività	16,26	72,92	0,93	4,51

(*) Altri mercati di quotazione: BUENOS AIRES, SINGAPORE, CHANNEL ISLANDS

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	181.955.622	468.608.954
- altri	628.084.323	543.461.274
Titoli di capitale		
Parti di OICR	198.999.070	47.129.397
Totale	1.009.039.015	1.059.181.625

II.2 Strumenti finanziari non quotati

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON 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 - di altri	2.310.600			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	2.310.600 0,22			

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portafoglio
BTPIL 1.65 04/20	EUR	90.000.000	91.590.130	INDEX LINKED	9,19
BTPIL 1.25 10/20	EUR	45.000.000	45.868.862	INDEX LINKED	4,60

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	224.268.677	360.841.410	321.862.741
Dollaro Statunitense	22.540.091	106.503.610	38.844.272
Lira Sterlina	5.564.115	7.285.831	6.626.375
Franco svizzero	2.665.351		

II.4 Strumenti finanziari derivati

Tipologia dei contratti	Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
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			
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili			603.254

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: 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					
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili					603.254

Tipologia dei contratti	Attività ricevute in garanzia				
	Cash (eccetto margini)	Titoli di Stato	Altri titoli di debito	Titoli di capitale	Altri
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					
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili	1.570.000				

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	41.315.619
- Liquidità disponibile in euro	32.647.149
- Liquidità disponibile in divise estere	8.668.470
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	307.713.288
- Vendite di strumenti finanziari	575.166
- Vend/Acq di divisa estera a termine	307.095.122
- Margini di variazione da incassare	43.000
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-306.362.356
- Vendite di strumenti finanziari	-120.000
- Vend/Acq di divisa estera a termine	-305.984.606
- Margini di variazione da incassare	-257.750
Totale posizione netta di liquidità	42.666.551

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	10.792.760
- Su liquidità disponibile	5.892
- Su titoli di debito	10.786.868
Altre	126.313
- Cedole da incassare	6.313
- Contratti CSA	120.000
Totale altre attività	10.919.073

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

	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		589.029
Rimborsi	02/01/19	589.029
Proventi da distribuire		8.027
proventi		8.027
Totale debiti verso i partecipanti		597.056

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	194.145
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	14.712
- Provvigioni di gestione	139.008
- Ratei passivi su conti correnti	18.757
- Commissione calcolo NAV	8.465
- Commissioni di tenuta conti liquidità	13.192
- Ratei passivi su CSA	11
Altre	1.642.254
- Ritenuta fiscale su titoli	48.590
- Società di revisione	13.665
- Contratti CSA	1.570.000
- Altre	5.975
- Spese per pubblicazione	4.024
Totale altre passività	1.836.399

Sezione IV – II Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		775.970.837	857.288.869	1.006.338.507
Incrementi	a) sottoscrizioni	47.301.533	106.341.065	68.094.307
	- sottoscrizioni singole	47.301.533	106.341.065	68.094.307
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		16.462.952	24.334.476
Decrementi	a) rimborsi	140.575.297	192.316.684	227.705.771
	- riscatti	140.575.297	192.316.684	227.705.771
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	9.293.993	11.805.365	13.772.650
	c) risultato negativo della gestione	39.901.442		
Patrimonio netto a fine periodo		633.501.638	775.970.837	857.288.869

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		167.582.082	100.928.202	78.145.696
Incrementi	a) sottoscrizioni	63.395.247	88.808.463	34.772.047
	- sottoscrizioni singole	63.395.247	88.808.463	34.772.047
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		2.659.974	2.439.994
Decrementi	a) rimborsi	48.478.524	24.814.557	14.429.535
	- riscatti	48.478.524	24.814.557	14.429.535
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	9.765.982		
c) risultato negativo della gestione				
Patrimonio netto a fine periodo		172.732.823	167.582.082	100.928.202

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		207.185.520	105.060.614	79.784.467
Incrementi	a) sottoscrizioni	101.231.598	134.901.420	54.566.108
	- sottoscrizioni singole	101.231.598	134.901.420	54.566.108
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		2.634.681	2.277.147
Decrementi	a) rimborsi	52.898.697	35.411.195	31.567.108
	- riscatti	52.898.697	35.411.195	31.567.108
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	13.912.070		
Patrimonio netto a fine periodo		241.606.351	207.185.520	105.060.614

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 590.468,054 pari allo 0,53% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.681.596,714 pari allo 1,51% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

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	252.717.763	24,12
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	10.596.220	1,01

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

Al 28/12/2018 risultano in essere impegni a fronte di operazioni a termine e accordi di compensazione contrattuale per 91.270 euro pari allo 0,008% 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
Franco Svizzero	2.665.351		-2.537.226	128.125		443	443
Euro	806.659.000		239.080.772	1.045.739.772		2.433.012	2.433.012
Lira Sterlina	19.476.321		-16.617.285	2.859.036			
Dollaro Statunitense	167.887.972		-166.340.637	1.547.335			
TOTALE	996.688.644		53.585.624	1.050.274.268		2.433.455	2.433.455

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	-18.494.960	5.197.374	-58.550.129	8.488.989
1. Titoli di debito	-18.482.961	5.197.374	-58.493.135	8.488.989
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	-11.999		-56.994	
- OICVM	-11.999		-56.994	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati			-734.400	
1. Titoli di debito			-734.400	
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	760.905		-6.808.890	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	760.905		-6.808.890	
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	-698.662		-20	603.254
future			-20	
opzioni				
swap	-698.662			603.254

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	-19.007.319	1.110.517
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	-1.222.383	-31.237

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-6.400
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-6.400

III.4 Altri oneri finanziari

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditor	-62.347
Totale altri oneri finanziari	-62.347

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	717	0,40						
1) Provvigioni di gestione	LA	1.766	0,75						
1) Provvigioni di gestione	L	5.347	0,75						
provvigioni di base	I	717	0,40						
provvigioni di base	LA	1.766	0,75						
provvigioni di base	L	5.347	0,75						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	21	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	28	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	84	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*)	I	30	0,02						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*)	LA	42	0,02						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*)	L	110	0,02						
4) Compenso del Depositario	I	70	0,04						
4) Compenso del Depositario	LA	92	0,04						
4) Compenso del Depositario	L	276	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	7							
5) Spese di revisione del fondo	LA	10							
5) Spese di revisione del fondo	L	29							
6) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese legali e giudiziarie	LA								
6) Spese legali e giudiziarie	L								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	4							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	5							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	21							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA	1							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L	2							
- contributo di vigilanza	I	1							
- contributo di vigilanza	LA	2							
- contributo di vigilanza	L								
9) Commissioni di collocamento									
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	I	849	0,47						
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	LA	1.944	0,82						
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	L	5.869	0,82						
10) Provvigioni di incentivo	I								
10) Provvigioni di incentivo	LA								
10) Provvigioni di incentivo	L								
11) 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		43							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		6			0,27				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	11	0,01						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	15	0,01						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	42	0,01						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	867	0,48						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	LA	1.968	0,83						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	L	5.944	0,83						

(*) 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 0,75% per la classe L e la classe LA, e 0,40% per la classe I.

Il costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota (c.d. NAV) è pari allo 0,0118% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato giornalmente sul valore complessivo netto del Fondo e liquidato mensilmente in via posticipata con valuta il giorno 15 del mese successivo al periodo di riferimento.

Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore del patrimonio di ciascun Fondo.

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 non ha maturato provvigioni di incentivo.

IV.3 Remunerazioni

Fonte normativa	Categoria di personale	Numero personale	Remunerazione totale	Remunerazione: - di cui fissa - di cui variabile
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 primo punto	Remunerazione Totale*	48	€ 3.456.601	€ 2.743.021,00
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 113.220	€ 713.580
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 551.978	€ 71.893
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	2	€ 370.531	€ 41.327
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Proporzione della remunerazione totale attribuibile al fondo, riferita al solo personale rilevante con riferimento al fondo/i gestito/i	11	7,14%	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Altre informazioni	<p>I criteri di remunerazione e di incentivazione, basati su parametri oggettivi legati alle performance ed in linea con gli obiettivi strategici di medio/lungo periodo, rappresentano uno strumento in grado di stimolare l'impegno di tutti i soggetti e conseguentemente di rispondere al meglio agli interessi della Società. Al contempo, in una logica prudenziale, i risultati aziendali sui quali si basa il sistema premiante sono opportunamente corretti per tener conto dei rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la Società.</p> <p>Le funzioni aziendali di controllo risultano coinvolte nel processo di definizione delle politiche di remunerazione con modalità tali da preservare l'autonomia di giudizio delle funzioni tenute a svolgere controlli sia anche ex ante sia ex post.</p> <p>Per approfondimenti si rimanda alla documentazione di riferimento rappresentata dalle politiche retributive della società, a disposizione per la consultazione sul sito di Mediolanum Gestione Fondi, approvate nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 23 Aprile 2018 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2019.</p>		

Note

* Provvigione di incentivo versata dal fondo non prevista nell'attuale sistema di remunerazione e incentivazione.

** Remunerazione personale coinvolto nella gestione degli OICVM ripartito in base al numero dei prodotti gestiti dalla Sgr.

*** Sono inclusi nell'alta dirigenza anche i componenti del Consiglio di Amministrazione della società.

Informazioni retributive alla data del 31/12/2018 e relative alla competenza 2018. Le componenti della remunerazione verranno confermate a seguito del consolidamento dei dati per la parte fissa e al completamento dell'iter autorizzativo inerente i piani di incentivazione per la parte variabile assegnata a target che sarà erogata solo a seguito dell'approvazione dei dati di bilancio; le informazioni riportate sono quindi stimate e per la componente variabile valorizzate al massimo del risultato realizzabile.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	14.794
- C/C in Dollaro Statunitense	14.091
- C/C in Lira Sterlina	615
- C/C in euro	85
- C/C in Franco Svizzero	3
Altri ricavi	12.489
- Interessi attivi su CSA	4.134
- Claim Attivi	2.936
- Sopravvenienza Attiva	5
- Ricavi Vari	5.414
Oneri	-63.366
- Commissione su contratti regolati a margine	-43.222
- Interessi passivi e spese su CSA	-9.913
- Spese Bancarie varie	-32
- Sopravvenienza Passiva	-5.232
- Spese Varie	-4.967
Totale altri ricavi ed oneri	-36.083

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-67.685
- di cui classe I	-10.922
- di cui classe LA	-14.533
- di cui classe L	-42.230
Totale imposte	-67.685

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

Operazioni di copertura del rischio di mercato che hanno avuto efficacia nell'esercizio

Tipo operazione	Descrizione operazione	Divisa	Quantità movimentata
Future	Euro Schatz Marzo 2018	EUR	1.200
Future	Euro Schatz Marzo 2019	EUR	1.600
Future	Euro Schatz Giugno 2018	EUR	800
Future	Euro Schatz Settembre 2018	EUR	1.500
Future	Euro Bobl Marzo 2018	EUR	4.500
Future	Euro Bobl Marzo 2019	EUR	2.000

Operazioni di copertura del rischio di mercato alla data di chiusura dell'esercizio:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro Schatz Marzo 2019	EUR	-1.750

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	USD	62.000.000	3
DIVISA A TERMINE	V	USD	257.000.000	3
DIVISA A TERMINE	V	CHF	3.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	22.000.000	1

CHF = Franco Svizzero
GBP = Lira Sterlina
USD = Dollaro Americano

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	12.000.000	2	0,60
DIVISA A TERMINE	A	USD	112.000.000	13	0,64
DIVISA A TERMINE	V	CHF	9.200.000	3	0,24
DIVISA A TERMINE	V	GBP	110.000.000	11	1,01
DIVISA A TERMINE	V	USD	888.000.000	47	1,41

CHF = Franco Svizzero
GBP = Lira Sterlina
USD = Dollaro Americano

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM	7.050		7.050
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	36.172		36.172

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 142,80%. 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.

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 23 gennaio 2019.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

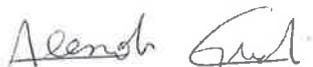
Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 29 marzo 2019

Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-12,45%), per la classe LA (-12,44%) e per la classe I (-11,83%), 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

Il 2018 si è rivelato un anno particolarmente arduo per i mercati finanziari: al forte ottimismo che ne aveva caratterizzato l'avvio, favorito anche dall'approvazione della riforma fiscale statunitense, si è via via sostituito un clima di incertezza circa la solidità e la diffusione della crescita globale, alla luce di segnali di rallentamento in alcune aree e dell'emergere di svariate incognite di natura politica e geopolitica.

Negli ultimi mesi dell'anno, tali timori si sono diffusi anche all'area statunitense, in anticipazione di una decelerazione della crescita che gli economisti considerano fisiologica - se non altro a causa del graduale affievolimento dell'impulso fiscale - ma che gli operatori di mercato temono possa rivelarsi di entità maggiore del previsto, fino addirittura ad assumere i contorni di una recessione: ciò per via delle numerose fonti di incertezza, tra cui il conflitto commerciale, un contesto di crescita globale più debole e il rischio percepito di un'eccessiva stretta monetaria da parte della FED.

A quest'ultimo proposito, interessanti sono stati gli sviluppi nell'ultimo periodo: il 19 dicembre scorso la FED ha annunciato il quarto rialzo dei tassi di riferimento del 2018, come atteso, ma i commenti espressi dal Governatore Powell in quell'occasione sono suonati meno rassicuranti di quanto atteso. Nonostante un leggero ritocco verso il basso delle stime di crescita, non è emersa, infatti, l'intenzione di sospendere il percorso di normalizzazione dei tassi: il numero atteso di rialzi nel 2019 è stato solamente abbassato da tre a due (in base alla mediana delle attese dei membri della FED).

Queste dichiarazioni possono essere considerate, almeno in parte, come un tentativo di riaffermare l'indipendenza dell'Istituto Centrale di fronte alle esplicite e ripetute pressioni verbali di Trump, ma hanno avuto l'effetto di accentuare i timori "da ciclo maturo" sui mercati, esacerbando il clima di avversione al rischio. Ciò ha favorito una discesa dei rendimenti governativi statunitensi e tedeschi - considerati beni rifugio insieme all'oro e alla valuta giapponese - e un proseguimento della correzione dei risky assets: negli ultimi tre mesi, infatti, si è assistito ad una forte discesa degli indici azionari americani, specie nei settori più ciclici, e ad un forte allargamento degli spread di credito sul mercato obbligazionario High Yield.

Nelle prime sedute dell'anno, tuttavia, il sentiment di mercato sta mostrando segnali di miglioramento, anche grazie a nuove dichiarazioni da parte di Powell, che hanno ammorbidito le precedenti: il Governatore ha affermato, infatti, che la FED è pronta ad aggiustare il proprio approccio in modo "rapido e flessibile", tenendo conto anche dei segnali di preoccupazione sulla crescita che giungono dai mercati. Diversamente da quelle che sono le proiezioni ufficiali della FED, il mercato sconta, in effetti, un'assenza di manovre sui tassi nel 2019 e addirittura un leggero taglio nel 2020: ciò si evince anche osservando la curva dei rendimenti governativi statunitense, che è invertita nel tratto a breve termine, sostanzialmente piatta nel tratto a medio termine e presenta soltanto un minimo premio per l'investimento a lunga scadenza.

Oltre alle manovre delle Banche Centrali, il sentiment di mercato è influenzato dai temi politici e geopolitici: negli USA il temporaneo shutdown del governo - causato dallo scontro sulla questione del muro al confine col Messico, in Europa la

questione Brexit, le proteste dei "gilet gialli" in Francia e gli sviluppi del caso italiano, mentre a livello globale permane l'incertezza sulla guerra dei dazi, che sta iniziando a mostrare risvolti sempre più concreti. Gli ultimi dati sull'attività economica nel settore manifatturiero hanno mostrato, infatti, un rallentamento a livello globale, che ha coinvolto anche gli Stati Uniti ed è stato particolarmente marcato in Cina, dove l'indice che misura lo stato di salute del settore è sceso sotto la soglia di espansione per la prima volta dal giugno del 2017.

Il rallentamento della domanda cinese a causa dei dazi commerciali è anche una delle ragioni alla base del taglio delle stime sui risultati futuri annunciato recentemente da Apple: pur avendo un impatto significativo su tutte le aziende della catena produttiva sparse a livello globale, questo fenomeno sconta, comunque, anche problematiche specifiche del prodotto di punta, l'iPhone, e non può dunque considerarsi rappresentativo dell'intero settore tecnologico. Quest'ultimo ha subito indubbiamente una generalizzata correzione ma, in aggregato, risulta in linea con l'andamento dell'indice generale e alcune grandi società hanno chiuso l'anno con performance ampiamente positive.

Le autorità cinesi stanno, comunque, facendo fronte al rallentamento economico con misure di stimolo, che entro un certo tempo potrebbero mostrare i propri effetti, ed è stata annunciata una ripresa delle negoziazioni con gli Stati Uniti per trovare un compromesso sugli scontri commerciali entro la tregua di tre mesi stabilita a inizio dicembre. Questi segnali di distensione, insieme alla sostanziale stabilizzazione del dollaro negli ultimi tempi, ha consentito una certa resistenza - e in alcuni casi un parziale recupero - da parte dei mercati emergenti, che avevano già corretto in anticipo rispetto agli altri mercati.

In sintesi, la fase di incertezza e volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari negli ultimi mesi risulta ancora piuttosto marcata e spinge gli investitori ad adottare approcci prudenti. Uno dei rischi è che, in mancanza di decisivi segnali positivi, il pessimismo possa autoalimentarsi; tuttavia, vi sono ragioni per ritenere che gli attuali prezzi di mercato incorporino già molti degli aspetti negativi che sono attualmente fonte di preoccupazione. Per ora, infatti, non vi sono indicazioni oggettive che lascino intravedere una recessione negli Stati Uniti nel prossimo futuro: i tipici segnali di squilibrio che generalmente la accompagnano, come un'accelerazione dell'inflazione o un eccessivo indebitamento del settore privato, non sono evidenti in questo ciclo. Nel frattempo, il mercato del lavoro continua a dare segnali di grande forza, il che dovrebbe continuare a supportare i consumi; in questo senso potrebbe agire anche la discesa del prezzo del petrolio, che insieme al calo dei rendimenti governativi funge da "stabilizzatore" del sistema economico. Anche le ultime dichiarazioni di Powell, come già detto, hanno portato una certa rassicurazione sulle prossime mosse della FED.

Inoltre, la correzione degli ultimi mesi può essere considerata come un doloroso riadeguamento delle valutazioni di mercato, riportate su livelli più normali dopo essere state per anni gonfiate dalle politiche monetarie ultra-espansive: basti pensare che nel 2018 la performance negativa dell'S&P 500 non può certamente ascrivere ad una mancanza di crescita degli utili - pari, al contrario, ad un record di circa il 24% - ma ad un calo del rapporto tra prezzo e utile per azione di oltre il 20%. Un fenomeno analogo ha interessato anche gli altri mercati azionari mondiali, seppur in misure diverse, compreso quello europeo, che a seguito di questa svalutazione e della recente discesa dei rendimenti governativi core presenta oggi un premio al rischio ai massimi degli ultimi anni, mentre le stime sulla crescita degli utili per il 2019 - per quanto molto ridimensionate negli USA rispetto al 2018 - rimangono positive per tutte le aree geografiche.

Naturalmente, tale premio al rischio si giustifica almeno in parte con il permanere di numerose incognite, sia politiche, sia sull'effettiva solidità dell'economia mondiale, tuttavia un'analisi oggettiva suggerisce che l'andamento recente dei mercati abbia rappresentato una reazione indistinta di fronte all'incertezza su più fronti, ma probabilmente eccessiva rispetto al quadro fondamentale.

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 SGR p.A. esercita i diritti di intervento e di voto nelle Assemblee delle società emittenti di azioni detenute nel portafoglio del fondo, nel rispetto del “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 su criteri e modalità di esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti gli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti” - 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 2018, 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 Aquafil; Banca Farmafactoring; Banca Mediolanum; Piaggio Spa; Beni Stabili; Bper Banca; Tod’s; Cementir Holding; Amplifon; Banca Sistema; IGD Siiq; Mondadori Editore; DoBank; Tim; Isagro; Reply; Ima; Sogefi; Credem; Openjobmetis; Tecnoinvestimenti; Saras; Db Group; B&C Speakers; Salini Impregilo; Eps Spac Equita Pep; Leonardo; Digitouch; Datalogic; Autogrill; Mediaset; Sesa; Credito Valtellinese; Danieli & C.

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A ha inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e straordinarie di Glenalta; Go Internet; Gamenet; Be Spa; Credito Valtellinese; Tim; Oviessse; Tiscali; Neodecortech; Spaxs; Capital for Progress 2; Fila; Spac Ideami.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell’esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. 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 29.06.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.12.2018	DECREMENTO
euro 10,347	euro 0,05	euro 9,498	euro 0,799

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,047** che verrà messo in pagamento dal 28.01.2019, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 23.01.2019 erano pari a 139.371.460,874 per un controvalore globale di euro 6.550.458,66.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE SEMESTRALE	IMPORTO RICAVI
29.06.2018	1° SEMESTRE 2018	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 10,347	euro 0,05	0,457	euro 0,047

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 28/12/2018		Relazione di gestione al 29/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.187.533.883	91,76	2.300.367.766	97,19
A1. Titoli di debito	1.513.515.150	63,49	1.669.567.730	70,54
A1.1 titoli di Stato	62.780.350	2,63	45.232.500	1,91
A1.2 altri	1.450.734.800	60,86	1.624.335.230	68,63
A2. Titoli di capitale	561.697.416	23,56	630.800.036	26,65
A3. Parti di OICR	112.321.317	4,71		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	71.452.585	3,00	3.178.450	0,13
B1. Titoli di debito	68.004.131	2,85	1.503.205	0,06
B2. Titoli di capitale	1.543.416	0,07	71.190	0,00
B3. Parti di OICR	1.905.038	0,08	1.604.055	0,07
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	103.201.594	4,33	38.557.293	1,63
F1. Liquidità disponibile	92.420.093	3,88	44.737.544	1,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	119.331.948	5,00	155.825.835	6,58
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-108.550.447	-4,55	-162.006.086	-6,84
G. ALTRE ATTIVITÀ	21.605.304	0,91	24.946.382	1,05
G1. Ratei attivi	21.211.303	0,89	24.406.381	1,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	394.001	0,02	540.001	0,02
TOTALE ATTIVITÀ	2.383.793.366	100,00	2.367.049.891	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017
	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	508.570	508.228
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	508.445	508.228
M2. Proventi da distribuire	125	
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.070.127	23.164.044
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	774.340	23.151.336
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	295.787	12.708
TOTALE PASSIVITÀ	1.578.697	23.672.272
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.382.214.669	2.343.377.619
I Numero delle quote in circolazione	15.861.599,966	15.892.719,777
LA Numero delle quote in circolazione	90.027.579,482	71.655.103,490
L Numero delle quote in circolazione	139.218.077,288	122.236.323,893
I Valore complessivo netto della classe	165.891.398	188.525.906
LA Valore complessivo netto della classe	894.026.986	812.739.602
L Valore complessivo netto della classe	1.322.296.285	1.342.112.111
I Valore unitario delle quote	10,459	11,862
LA Valore unitario delle quote	9,931	11,342
L Valore unitario delle quote	9,498	10,980

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	28.003.088,874
Quote rimborsate	11.021.335,479

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.848.522,405
Quote rimborsate	4.879.642,216

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	24.380.719,135
Quote rimborsate	6.008.243,143

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	59.702.850	39.862.414	29.267.040
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	12.655.985	6.533.559	1.361.813
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-19.956.078	1.170.884	-17.723.703
A2.2 Titoli di capitale	-29.973.461	11.108.684	-29.247.501
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-25.082	118.400	-15.740
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-118.718.126	3.815.577	-40.776.813
A3.2 Titoli di capitale	-183.075.852	63.693.754	-119.827.300
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-326.247		-103.403
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-17.052.810	6.117.375	-234.801
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-296.768.821	132.420.647	-177.300.408
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	725.153	6.745	670.171
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	116.655	79.615	80.247
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito	-11.318		-11.318
B2.2 Titoli di capitale	85.800		85.800
B2.3 Parti di O.I.C.R.	-2.851		-2.851
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-9.211.077	-10.195	-8.432.941
B3.2 Titoli di capitale	-526.708	71.190	-524.112
B3.3 Parti di O.I.C.R.	-38.191	81.026	-38.003
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	-8.862.537	228.381	-8.173.007
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	20.448.642	-8.578.150	7.392.888
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 28/12/2018	Relazione di gestione al 29/12/2017	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-3.216.511	3.333.108	584.715
E1.2 Risultati non realizzati	165.690	3.347.086	-698.409
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	1.697.740	-374.947	741.276
E3.2 Risultati non realizzati	-77.634	-149.859	-54.375
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	-286.613.431	130.226.266	-177.507.320
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-649	-2.071	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-105.156	-163.383	-54.894
Risultato netto della gestione di portafoglio	-286.719.236	130.060.812	-177.562.214
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-35.560.719	-50.449.398	-17.784.997
di cui classe I	-1.518.785	-3.881.376	-719.106
di cui classe LA	-13.332.656	-15.425.594	-6.789.282
di cui classe L	-20.709.278	-31.142.428	-10.276.609
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-290.199	-165.501	-144.859
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-956.312	-566.197	-477.520
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-52.176	-55.829	-26.564
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-49.015	-47.333	-24.773
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	12.216	3.467	9.691
I2. ALTRI RICAVI	1.784	16.166	674
I3. ALTRI ONERI	-2.220.438	-972.454	-710.463
Risultato della gestione prima delle imposte	-325.834.095	77.823.733	-196.721.025
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-843.215	-402.105	-287.985
di cui classe I	-65.935	-40.947	-20.990
di cui classe LA	-302.877	-115.656	-106.363
di cui classe L	-474.403	-245.502	-160.632
Utile/perdita dell'esercizio	-326.677.310	77.421.628	-197.009.010
di cui classe I	-23.525.174	10.684.583	-13.617.462
di cui classe LA	-119.827.030	17.305.339	-73.271.141
di cui classe L	-183.325.106	49.431.706	-110.120.407

NOTA INTEGRATIVA

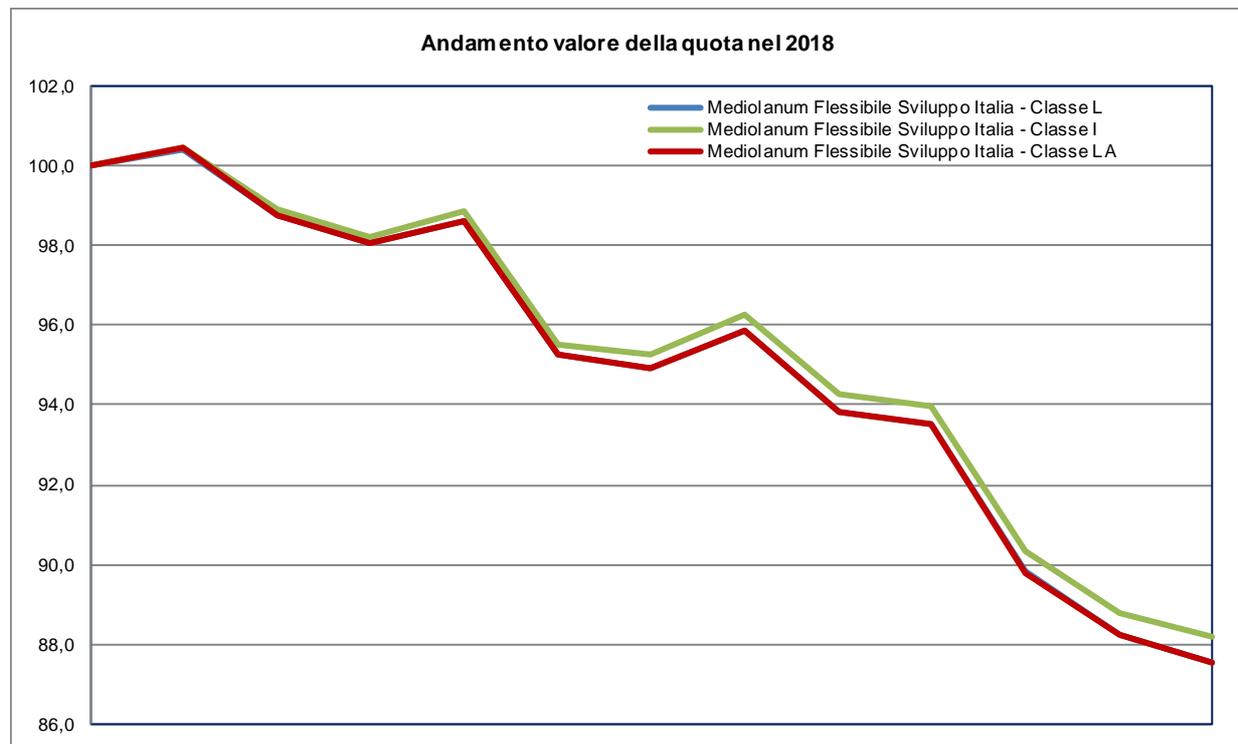
FORMA E CONTENUTO DEL RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 28 dicembre 2018 (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 successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. La Relazione di Gestione è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

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

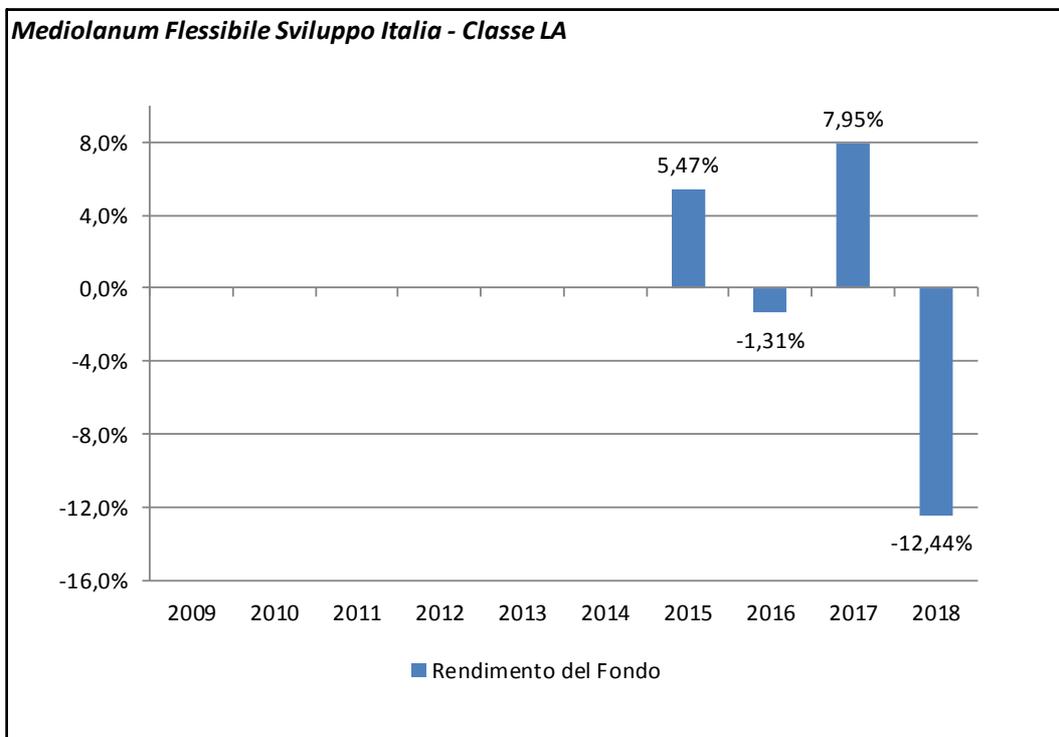
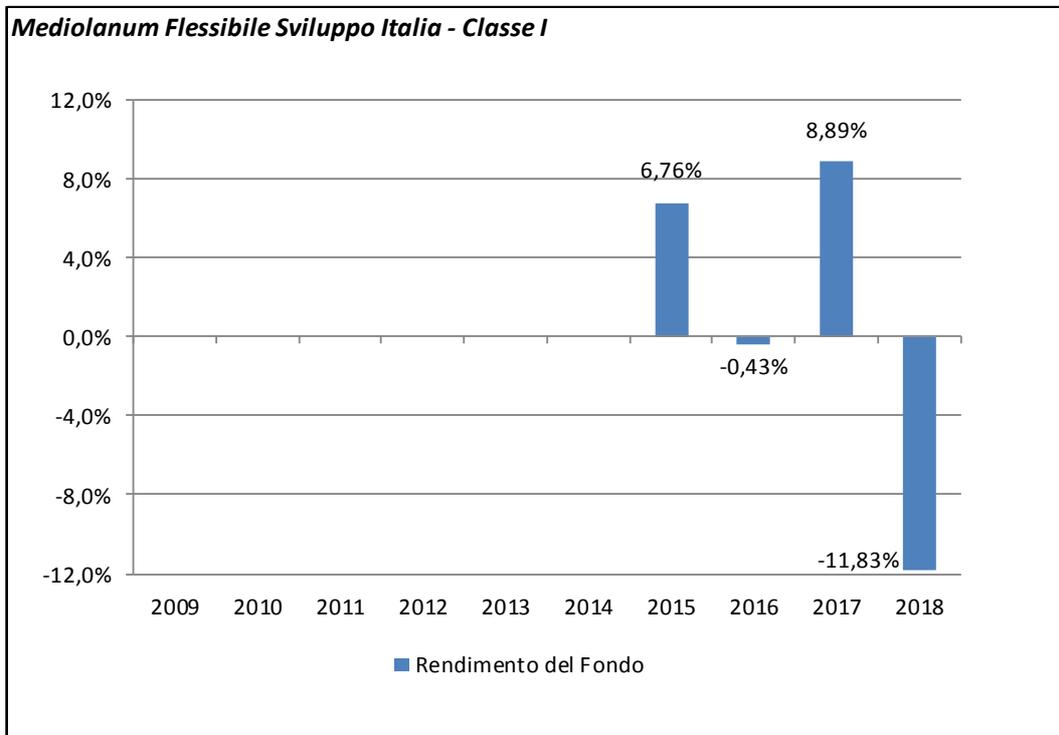
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2018.

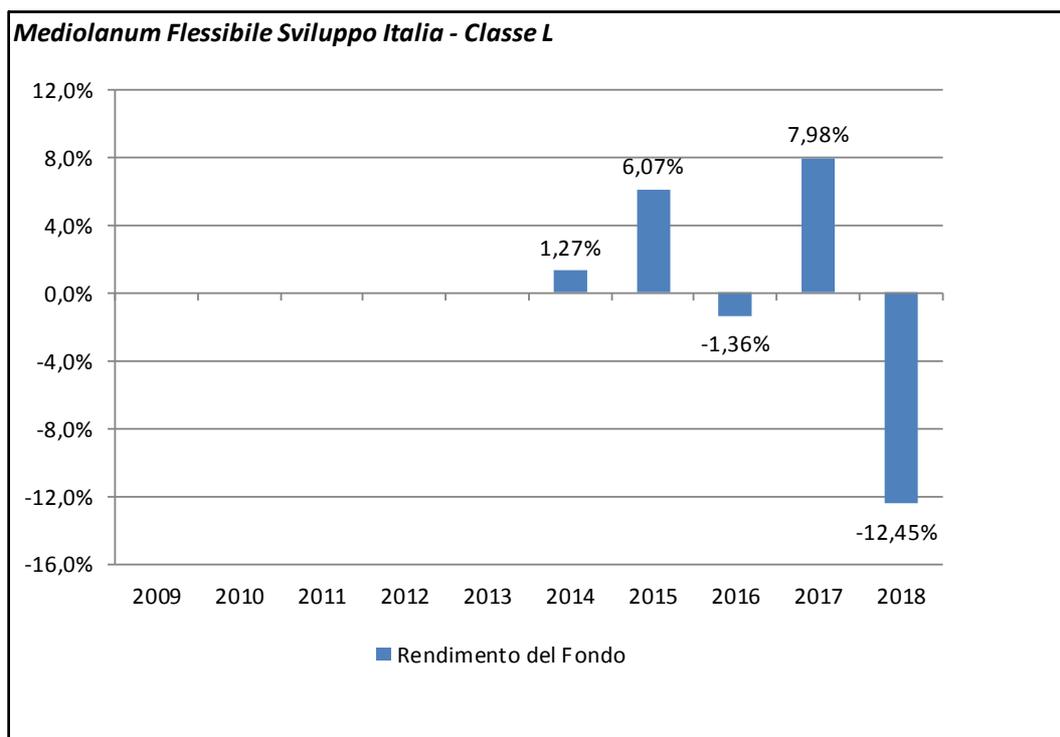
Parte A - Andamento del valore della quota



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 10/12/2018	10,393
Valore massimo al 23/01/2018	12,016
Valore quota all'inizio dell'esercizio	11,862
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,459

Classe L	
Valore minimo al 10/12/2018	9,441
Valore massimo al 23/01/2018	11,117
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,980
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,498

Classe LA	
Valore minimo al 10/12/2018	9,871
Valore massimo al 23/01/2018	11,485
Valore quota all'inizio dell'esercizio	11,342
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,931

Commento performance del Fondo

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

Nel periodo di riferimento, il Fondo è stato investito in titoli azionari, in titoli obbligazionari *corporate* e in modo residuale in titoli governativi.

La componente obbligazionaria è stata investita in titoli *senior* e subordinati privilegiando la parte a breve e media della curva. Il Fondo è caratterizzato dalla seguente diversificazione settoriale: Financial, Industrial, Utilities, Consumer Cyclical e non Cyclical, Energy, Communications, Technology e Basic Materials. Il periodo di riferimento è stato caratterizzato da una elevata volatilità dei mercati finanziari e dalle incertezze politiche che hanno determinato un marcato rialzo dei rendimenti dei titoli obbligazionari su tutto il tratto di curva.

Nel corso dell'anno gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati verso il mercato italiano, più precisamente al segmento delle società a piccola e media capitalizzazione. Il 2018 è stato un anno particolarmente negativo per tutti i mercati azionari a causa delle politiche monetarie restrittive, che hanno drenato liquidità, per i timori di un rallentamento globale pronunciato dell'economia, accentuato dalle tensioni commerciali tra USA e Cina. Il mercato italiano ha ulteriormente sofferto per le vicende politiche, in quanto le tensioni tra il nuovo governo e Bruxelles relative alla manovra finanziaria hanno generato dubbi sulla tenuta dei conti pubblici determinando un allargamento dello *spread*.

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 2018 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 25/01/2018	0,08	9.929.568,55
Provento deliberato il 25/07/2018	0,05	6.801.310,20

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.

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 2018 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 nel paragrafo successivo b), 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;
- la copertura dei margini iniziali per operazioni in strumenti finanziari derivati avviene attraverso la messa a garanzia dei titoli a favore della Clearing;
- i diritti connessi ai premi ed alle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione erano già decorsi i termini di esercizio, sono stati portati in aumento o a riduzione dei ricavi per vendite e dei costi per acquisti dei titoli nei casi di esercizio del diritto, mentre sono stati registrati in voci apposite della relazione di gestione nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data della relazione di gestione non erano ancora decorsi i termini di esercizio sono stati adeguati al valore di mercato;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto;

b) valutazione dei titoli

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

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 28/12/2018			% Sul totale degli strumenti finanziari
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	
ITALIA	1.439.038.491	555.688.832	5.212.538	88,52
NORD AMERICA	21.800.358			0,97
ALTRI PAESI D'EUROPA	120.680.432	7.552.000	109.013.817	10,51
TOTALE	1.581.519.281	563.240.832	114.226.355	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 28/12/2018		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
BANCARIO	363.173.548	71.078.209	
FINANZIARIO	213.539.636	54.153.868	110.918.855
DIVERSI	179.379.299	85.943.971	
ELETTRONICO	147.298.889	70.075.681	
ASSICURATIVO	178.401.165	18.606.325	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	112.273.444	52.902.292	
COMUNICAZIONI	68.012.884	57.942.673	
MINERALE E METALLURGICO	82.633.956	34.291.936	
STATO	62.780.350		
CHIMICO	27.809.861	24.718.385	
COMMERCIO	27.216.081	24.796.767	
AZIENDE AUTONOME	42.282.652		
CARTARIO ED EDITORIALE	34.018.854	4.314.162	
ALIMENTARE E AGRICOLO	25.897.750	7.933.042	
CEMENTIFERO	11.220.944	19.926.205	
TESSILE		28.414.523	
IMMOBILIARE EDILIZIO	4.613.868	3.972.415	
FONDIARIO		3.573.878	3.307.500
ENTI TERRITORIALI	966.100		
ENTI PUBBLICI ECONOMICI		596.500	
TOTALE	1.581.519.281	563.240.832	114.226.355

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
AMUNDI TRESO 3 MOIS	103.3860000	109.013.808	4,57
BACRED FR 05/22	30.000.000	28.602.000	1,20
CERVED INFORMATION S	3.883.345	27.785.333	1,17
CDPRTI 1.875 05/22	28.550.000	27.613.560	1,16
BNSIM 1.625 10/24	28.000.000	27.524.840	1,15
PRYSMIAN SPA	1.593.679	26.885.365	1,13
ISPVIT FR 12/49	28.500.000	26.868.375	1,13
INVITA 1.375 07/22	28.550.000	26.837.000	1,13
CPRIM 2.75 09/20	25.000.000	25.897.750	1,09
SACEIM FR 02/49	28.000.000	24.925.880	1,05
ASSGEN FR 07/42	20.000.000	24.753.800	1,04
ASSGEN FR 12/42	21.000.000	24.438.750	1,03
AZMIM 2 03/22	24.015.000	23.734.265	1,00
ESSLNG 0.875 10/23	23.565.000	23.206.341	0,97
FERROV 1.5 06/25	25.000.000	23.063.250	0,97
BTPS 0.35 06/20	23.000.000	22.962.050	0,96
IGDIM 2.5 05/21	22.000.000	21.979.100	0,92
INTESA SANPAOLO	11.000.000	21.337.800	0,90
BPIM 2.75 07/20	21.000.000	21.220.920	0,89
RECORDATI SPA	700.000	21.203.000	0,89
SPMIM 3.75 08/23	20.600.000	20.930.836	0,88
ENI SPA	1.500.000	20.622.000	0,87
FIAT 6.75 10/19	19.550.000	20.527.305	0,86
KEDRIM 3 07/22	26.500.000	20.410.300	0,86
FNCIM 8 12/19	17.304.000	20.215.686	0,85
UNIPOL FR 06/49	23.000.000	20.052.320	0,84
IGT 4.75 02/23	18.825.000	20.048.625	0,84
BTPS 0.2 10/20	20.000.000	19.925.600	0,84
AUTOGRILL SPA	2.600.000	19.136.000	0,80
ACEIM FR 02/23	19.867.000	18.884.180	0,79
UNIIM 3 03/25	19.500.000	18.767.970	0,79
FIAT 4.75 03/21	17.500.000	18.681.250	0,78
PRYSMIAN 2.5 04/22	19.000.000	18.650.590	0,78
CATTOLICA ASSICURAZI	2.618.765	18.606.325	0,78
ASSGEN FR 11/49	18.500.000	17.978.300	0,75
ANSALD 2.875 04/20	18.278.000	17.946.985	0,75
ENELIM 2.5 11/78	19.185.000	17.740.753	0,74
ANIMA HLDG ORD	5.391.738	17.415.314	0,73
ISPIIM 7 12/49	17.000.000	17.184.620	0,72
BPI 3.5 03/19	17.000.000	17.088.740	0,72
INTERPUMP GROUP SPA	650.000	16.900.000	0,71
IGIM 0.5 01/22	17.000.000	16.804.330	0,70
CDEP FR 04/22	17.300.000	16.545.720	0,69
TITIM 6.375 06/19	14.600.000	16.476.713	0,69
CDEP 2.75 05/21	15.824.000	16.457.276	0,69
ENELIM FR 01/75	15.715.000	16.265.025	0,68
ENELIM FR 09/75	13.100.000	15.351.522	0,64
UNICREDIT SPA	1.500.000	14.841.000	0,62
CASSIM 4.25 12/47	17.000.000	14.837.940	0,62
ICCREA 1.5 10/22	15.575.000	14.702.489	0,62
UBIIM 4.25 05/26	15.000.000	14.686.500	0,62
ISPIIM 5.017 06/24	18.500.000	14.616.038	0,61
MSIM 5.125 01/19	14.425.000	14.445.051	0,61
LIMACO FR 08/23	14.454.000	14.260.172	0,60
ANSALDO 2.75 05.24	16.000.000	14.200.160	0,60
BORMPH FR 11.24	15.025.000	14.063.100	0,59
SPMIM 2.625 01/25	15.000.000	14.052.750	0,59
MAIRE TECNIMONT SPA	4.300.000	13.803.000	0,58
TOD S SPA	329.762	13.612.575	0,57
UCGIM FR 10/25	13.000.000	13.405.990	0,56
UCGIM FR 09/49	14.000.000	13.350.820	0,56
DE LONGHI SPA	600.000	13.260.000	0,56
BACRED 5.75 04/23	12.000.000	13.224.480	0,55
ICCREA FR 02/21	14.000.000	13.171.900	0,55
ENELIM FR 09/79	11.200.000	13.028.180	0,55
MCLIM FR 02/23	13.000.000	12.942.670	0,54
DIASORIN SPA	180.000	12.726.000	0,53
FCAIM 3.75 03/24	12.000.000	12.598.800	0,53
PIAGGIO + C. S.P.A.	6.717.500	12.299.743	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	62.780.350			
- di altri enti pubblici				
- di banche	353.443.301			
- di altri	954.810.708	120.680.433	21.800.358	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	552.728.967	7.552.000		
- con voto limitato				
- altri	1.416.449			
Parti di OICR:				
- OICVM				109.013.817
- FIA aperti retail				
- Altri	3.307.500			
Totali:				
- in valore assoluto	1.928.487.275	128.232.433	21.800.358	109.013.817
- in percentuale del totale delle attività	80,89	5,38	0,92	4,57

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	755.822.457	1.415.234.713	16.476.713	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali :				
- in valore assoluto	755.822.457	1.415.234.713	16.476.713	
- in percentuale del totale delle attività	31,71	59,36	0,69	

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	83.244.860	65.726.114
- altri	544.445.602	508.219.403
Titoli di capitale	1.127.638.389	981.464.748
Parti di OICR	178.045.447	65.372.801
Totale	3.320.899.213	3.008.307.981

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	9.730.247			
- di altri	58.273.884			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	1.339.251			
- con voto limitato				
- altri	204.165			
Parti di OICR (*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- Altri :	1.905.038			
- chiusi				
Totali:				
- in valore assoluto	71.452.585			
- in percentuale del totale delle attività	3,00			

(*) 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	5.100.000	500.000
Titoli di capitale	83.341	397.155
Parti di OICR	1.789.135	1.447.110
Totale	6.972.476	2.344.265

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
GUT 6 12/21 CV	EUR	200.000	183.409	CONVERTIBLE	0,01

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	292.191.833	667.286.875	548.043.414
Lira Sterlina	36.692.399	33.665.842	9.260.405
Dollaro Statunitense		1.751.733	14.616.038

II.4 Strumenti finanziari derivati

Tipologia dei contratti	Attività ricevute in garanzia				
	Cash (eccetto margini)	Titoli di Stato	Altri titoli di debito	Titoli di capitale	Altri
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					
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>	280.000				

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	92.420.093
- Liquidità disponibile in euro	83.530.377
- Liquidità disponibile in divise estere	8.889.716
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	119.331.948
- Vendite di strumenti finanziari	11.701.303
- Vend/Acq di divisa estera a termine	107.630.645
- Margini di variazione da incassare	-108.550.447
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-825.092
- Acquisti di strumenti finanziari	-107.464.955
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-260.400
Totale posizione netta di liquidità	103.201.594

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	21.211.303
- Su liquidità disponibile	8.362
- Su titoli di debito	21.202.941
- Su Contratti CSA	394.001
Altre	324.001
- Contratti CSA	70.000
Totale altre attività	21.605.304

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data di riferimento il Fondo ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista con primario Istituto di Credito 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

	Data estinzione debito	Importi
Rimborsi richiesti e non regolati		508.445
Rimborsi	02/01/2019	508.445
Proventi da distribuire		125
Proventi		125
Totale debiti verso i partecipanti		508.570

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	774.340
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	33.316
- Provvigioni di gestione	659.773
- Ratei passivi su finanziamenti	32.207
- Provvigioni di incentivo	19.169
- Ratei passivi su CSA	29.875
Altre	295.787
- Società di revisione	13.665
- Contratti CSA	280.000
- Spese per pubblicazione	2.122
Totale altre passività	1.070.127

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		1.342.112.111	400.968.345	417.120.400
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	294.304.009	1.017.706.076	48.463.497
	- sottoscrizioni singole	294.304.009	1.017.706.076	48.463.497
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		49.431.706	
Decrementi				
	a) rimborsi	114.063.883	116.303.928	52.607.674
	- riscatti	114.063.883	116.303.928	52.607.674
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	16.730.846	9.690.088	6.302.112
	c) risultato negativo della gestione	183.325.106		5.705.766
Patrimonio netto a fine periodo		1.322.296.285	1.342.112.111	400.968.345

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		188.525.906	111.541.979	103.065.121
Incrementi	a) sottoscrizioni	56.062.880	92.756.088	23.752.686
	- sottoscrizioni singole	56.062.880	92.756.088	23.752.686
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		10.684.583	
Decrementi	a) rimborsi	55.172.214	26.456.745	15.031.016
	- riscatti	55.172.214	26.456.745	15.031.016
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	23.525.174		244.812
	Patrimonio netto a fine periodo	165.891.398	188.525.906	111.541.979

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		28/12/2018	29/12/2017	30/12/2016
Patrimonio netto a inizio periodo		812.739.602	56.372.486	35.930.313
Incrementi	a) sottoscrizioni	265.922.290	775.232.961	24.991.928
	- sottoscrizioni singole	265.922.290	775.232.961	24.991.928
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		17.305.339	
Decrementi	a) rimborsi	64.807.876	36.171.184	4.387.341
	- riscatti	64.807.876	36.171.184	4.387.341
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	119.827.030		162.414
	Patrimonio netto a fine periodo	894.026.986	812.739.602	56.372.486

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 522.810,339 pari allo 0,21% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 514.485,245 pari allo 0,21% delle quote in circolazione al 28/12/2018.

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	21.989.258	0,92
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	1.507.187	0,06
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 28/12/2018 il Fondo detiene n. 800.000 azioni Banca Mediolanum ordinarie per un ammontare di euro 4.072.000, pari allo 0,17% 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	2.163.000.051		221.770.910	2.384.770.961		1.578.692	1.578.692
Lira Sterlina	79.618.646		-80.948.874	-1.330.228		5	5
Dollaro di Hong Kong			202.207	202.207			
Dollaro Statunitense	16.367.771		-16.217.345	150.426			
TOTALE	2.258.986.468		124.806.898	2.383.793.366		1.578.697	1.578.697

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	-49.954.622	-105.047	-302.120.226	-441.761
1. Titoli di debito	-19.956.078	-105.047	-118.718.126	-441.761
2. Titoli di capitale	-29.973.462		-183.075.853	
3. Parti di OICR	-25.082		-326.247	
- OICVM	-25.082		-133.747	
- FIA			-192.500	
B. Strumenti finanziari non quotati	71.630		-9.775.976	
1. Titoli di debito	-11.318		-9.211.077	
2. Titoli di capitale	85.799		-526.708	
3. Parti di OICR	-2.851		-38.191	

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	-201.908		-1.008.446	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-201.908		-1.008.446	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	-16.850.902		21.457.084	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	-17.874.875		21.455.531	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	1.023.973		1.553	
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni			4	
future			4	
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.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	-3.216.511	165.690
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	1.697.740	-77.634

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Lira Sterlina	
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-649
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-649

III.4 Altri oneri finanziari

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-105.156
Totale altri oneri finanziari	-105.156

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	1.519	0,80						
1) Provvigioni di gestione	LA	13.333	1,50						
1) Provvigioni di gestione	L	20.709	1,50						
provvigioni di base	I	1.519	0,80						
provvigioni di base	LA	13.333	1,50						
provvigioni di base	L	20.709	1,50						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	22	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	105	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	163	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	LA								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	L								
4) Compenso del Depositario	I	74	0,04						
4) Compenso del Depositario	LA	346	0,04						
4) Compenso del Depositario	L	536	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	4							
5) Spese di revisione del fondo	LA	17							
5) Spese di revisione del fondo	L	26							
6) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese legali e giudiziarie	LA								
6) Spese legali e giudiziarie	L								
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	4							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	17							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	31							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA	1							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L	1							
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA	1							
- contributo di vigilanza	L	1							
9) Commissioni di collocamento									
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	I	1.623	0,85						
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	LA	13.819	1,55						
COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)	L	21.466	1,55						
10) Provvigioni di incentivo	I								
10) Provvigioni di incentivo	LA								
10) Provvigioni di incentivo	L								
11) 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		2.042 53		0,10		91	0,07		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		1			0,10				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	66	0,04						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	303	0,03						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	474	0,03						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	I	1.853	0,89			6			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	LA	14.874	1,58			34			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	L	23.120	1,58			51			

(*) 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.

Il costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota (c.d. NAV) è pari allo 0,0118% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato giornalmente sul valore complessivo netto del Fondo e liquidato mensilmente in via posticipata con valuta il giorno 15 del mese successivo al periodo di riferimento.

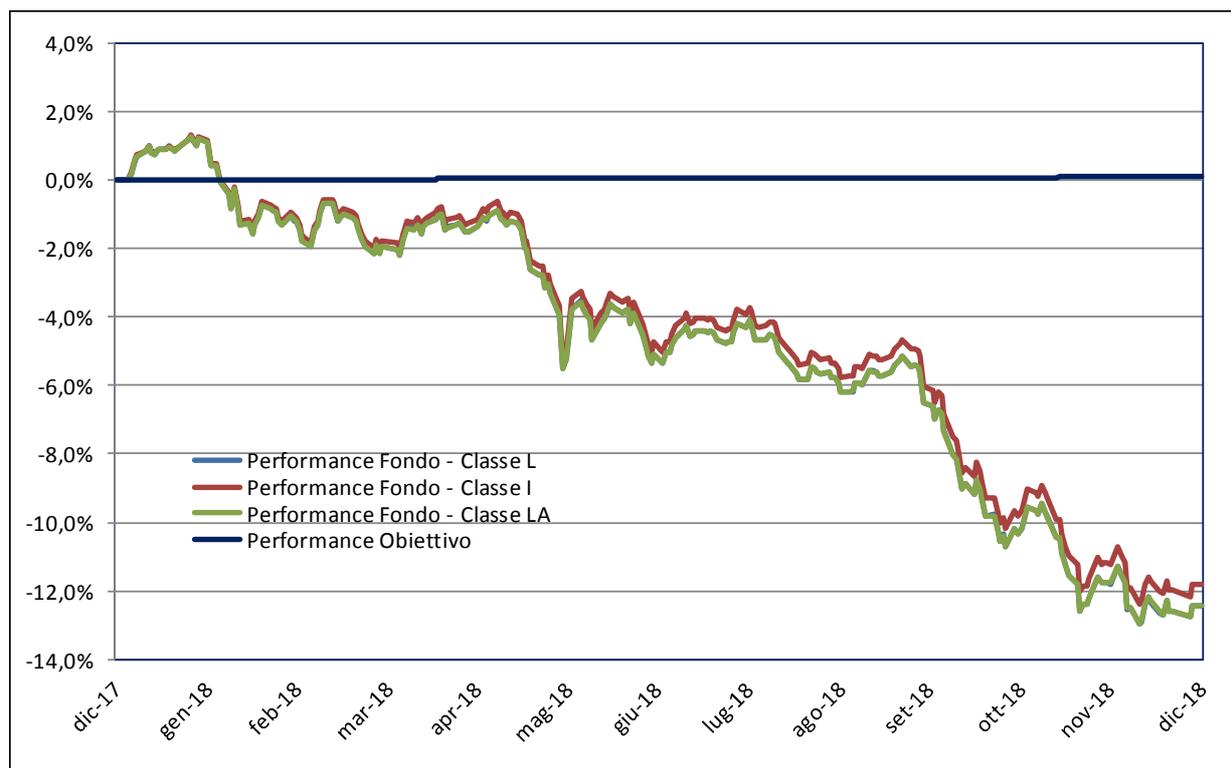
Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore del patrimonio di ciascun Fondo.

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 il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

IV.3 Remunerazioni

Fonte normativa	Categoria di personale	Numero personale	Remunerazione totale	Remunerazione: - di cui fissa - di cui variabile
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 primo punto	Remunerazione Totale*	48	€ 3.456.601	€ 2.743.021,00 € 713.580
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 113.220	€ 71.893 € 41.327
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 551.978	
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	2	€ 370.531	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Proporzione della remunerazione totale attribuibile al fondo, riferita al solo personale rilevante con riferimento al fondo/i gestito/i	11	7,14%	
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 quarto punto	Altre informazioni	<p>I criteri di remunerazione e di incentivazione, basati su parametri oggettivi legati alle performance ed in linea con gli obiettivi strategici di medio/lungo periodo, rappresentano uno strumento in grado di stimolare l'impegno di tutti i soggetti e conseguentemente di rispondere al meglio agli interessi della Società. Al contempo, in una logica prudenziale, i risultati aziendali sui quali si basa il sistema premiante sono opportunamente corretti per tener conto dei rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la Società.</p> <p>Le funzioni aziendali di controllo risultano coinvolte nel processo di definizione delle politiche di remunerazione con modalità tali da preservare l'autonomia di giudizio delle funzioni tenute a svolgere controlli sia anche ex ante sia ex post.</p> <p>Per approfondimenti si rimanda alla documentazione di riferimento rappresentata dalle politiche retributive della società, a disposizione per la consultazione sul sito di Mediolanum Gestione Fondi, approvate nella sua ultima versione dal Consiglio di Amministrazione della stessa in data 23 Aprile 2018 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2019.</p>		

Note

* Provvigione di incentivo versata dal fondo non prevista nell'attuale sistema di remunerazione e incentivazione.

** Remunerazione personale coinvolto nella gestione degli OICVM ripartito in base al numero dei prodotti gestiti dalla Sgr.

*** Sono inclusi nell'alta dirigenza anche i componenti del Consiglio di Amministrazione della società.

Informazioni retributive alla data del 31/12/2018 e relative alla competenza 2018. Le componenti della remunerazione verranno confermate a seguito del consolidamento dei dati per la parte fissa e al completamento dell'iter autorizzativo inerente i piani di incentivazione per la parte variabile assegnata a target che sarà erogata solo a seguito dell'approvazione dei dati di bilancio; le informazioni riportate sono quindi stimate e per la componente variabile valorizzate al massimo del risultato realizzabile.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	12.216
- C/C in Dollaro Statunitense	8.561
- C/C in Lira Sterlina	1.894
- C/C in Euro	1.757
- C/C in Dollaro di Hong Kong	4
Altri ricavi	1.784
- Interessi attivi su CSA	764
- Claims Attivi	749
- Sopravvenienze Attive	14
- Ricavi Vari	257
Oneri	-2.220.438
- Commissione su contratti regolati a margine	-52.686
- Commissione su operatività in titoli e divise	-2.042.340
- Interessi passivi e spese su CSA	-2.334
- Spese Bancarie varie	-58
- Sopravvenienza Passiva	-2.333
- Spese Varie	-120.687
Totale altri ricavi ed oneri	-2.206.438

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Altre imposte su titoli di capitale	-843.215
di cui classe I	-65.935
di cui classe LA	-302.877
di cui classe L	-474.403
Totale imposte	-843.215

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 BTP Marzo 2018	EUR	200
Future	Euro BTP Marzo 2019	EUR	640
Future	Euro BTP Giugno 2018	EUR	640
Future	Euro BTP Settembre 2018	EUR	640

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

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro BTP Marzo 2019	EUR	-310

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	GBP	75.000.000	1
DIVISA A TERMINE	A	USD	28.000.000	1

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	GBP	2.000.000	1	0,11
DIVISA A TERMINE	A	USD	6.000.000	2	0,42
DIVISA A TERMINE	V	GBP	296.400.000	16	1,99
DIVISA A TERMINE	V	USD	117.500.000	12	0,87

 GBP = Lira Sterlina
 USD = Dollaro Americano

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	913.025	90.725	1.003.750
SIM	359.230		359.230
Banche e imprese di investimento estere	640.967		640.967
Altre controparti	91.079		91.079

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 110,01%. 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.

La presente relazione di gestione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 23 gennaio 2019.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 19-BIS DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

RELAZIONE SULLA REVISIONE CONTABILE DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 28 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia al 28 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia al 28 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia al 28 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 29 marzo 2019

