

## Relazione di gestione annuale al 30 dicembre 2019 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 30 DICEMBRE 2019****RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Signori Partecipanti,

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

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

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

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

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

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

In Italia l'anno appena trascorso è stato contraddistinto da una forte incertezza politica. La prima esperienza di Governo tra Lega e Movimento 5 Stelle è terminata a settembre con una crisi avviata da una mozione di sfiducia depositata dalla Lega nei confronti del Presidente del Consiglio Giuseppe Conte. La successiva nuova alleanza di Governo tra lo stesso Movimento 5 Stelle e Partito Democratico ha sì scongiurato l'ipotesi di nuove elezioni, ma non ha garantito all'Italia una sufficiente stabilità politica, con le due componenti in contrasto su tantissimi fronti: dall'intesa sulle autonomie attaccata dal Movimento 5 Stelle alla chiusura domenicale dei negozi, passando dalle scelte su giustizia e prescrizione, fino agli scontri su autostrade e Mes. Tutto ciò non ha tuttavia impedito all'indice FTSE MIB di risultare il migliore in Europa e ai titoli governativi una riduzione dei rendimenti di oltre un punto percentuale su tutto il tratto di curva superiore ai 5 anni grazie, soprattutto, all'impulso fornito dalle politiche della BCE.

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

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

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

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

Anche nel Regno Unito si è assistito, per tutto l'anno, ad un'elevata volatilità dovuta alle incertezze legate alle modalità di esecuzione della Brexit. Il mancato accordo di marzo in merito all'uscita del Regno Unito dal blocco europeo e la conseguente

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

Relativamente alla politica monetaria, la Bank of England (BoE) ha lasciato invariati i tassi allo 0,75% ma ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita dell'economia britannica, sottolineando l'esistenza della possibilità che il Paese entri in recessione ad inizio 2020. In un clima generalmente orientato verso manovre di *easing*, l'Istituto centrale non ha solo mantenuto fermi i tassi ma ha anche ribadito l'intenzione di alzarli in modo graduale appena le incertezze di Brexit si saranno diradate. Tuttavia, la BoE prevede comunque un rallentamento dell'economia, portando le previsioni di crescita del PIL, in calo rispetto alle stime di maggio, al +1,5% per il 2019 e al +1,6% nel 2020.

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

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

## I mercati finanziari

Mercati obbligazionari		Variazione (pb)		Rendimento			
		Dal 28/12/2018 al 30/12/2019	4° trim.	30/12/2019	30/09/2019	28/12/2018	
<b>Stati Uniti</b>							
Rendimenti Governativi	2 anni	-95	-6	1,57%	1,62%	2,52%	
	5 anni	-88	13	1,67%	1,54%	2,55%	
	10 anni	-84	21	1,88%	1,66%	2,72%	
	30 anni	-69	22	2,33%	2,11%	3,02%	
	<b>Germania</b>						
	2 anni	1	17	-0,60%	-0,77%	-0,61%	
	5 anni	-16	30	-0,47%	-0,77%	-0,31%	
	10 anni	-43	39	-0,19%	-0,57%	0,24%	
	30 anni	-53	42	0,35%	-0,07%	0,88%	
	<b>Italia</b>						
	2 anni	-52	21	-0,05%	-0,26%	0,47%	
	5 anni	-112	47	0,68%	0,21%	1,80%	
10 anni	-133	59	1,41%	0,82%	2,74%		
30 anni	-107	55	2,47%	1,91%	3,53%		
<b>Italia - Germania</b>							
Spread	2 anni	-53	4	0,55%	0,51%	1,08%	
	10 anni	-90	20	1,60%	1,39%	2,50%	
	<b>Spagna - Germania</b>						
	2 anni	-16	-4	0,21%	0,25%	0,37%	
	10 anni	-52	-6	0,65%	0,72%	1,17%	

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

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

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

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

In termini di differenziali di rendimento all'interno dell'area euro, con riferimento ai Paesi periferici, la Spagna e l'Italia hanno visto ridursi lo *spread* rispetto alla Germania, sia sul segmento a breve sia su quello lungo. Nello specifico l'Italia ha beneficiato

dell'impegno del governo Conte a riallineare i conti pubblici del 2018 e del 2019 alle indicazioni ricevute dalla Commissione Europea, convincendo quest'ultima a ritirare la proposta di raccomandare ai ministri delle Finanze una procedura per debito eccessivo.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 30/12/2019	4° trim.	30/12/2019	30/09/2019	28/12/2018
<b>Indici Mondiali</b>					
MSCI All Country World	24,7%	8,4%	564	521	453
MSCI World	25,8%	7,9%	2.353	2.180	1.871
<b>Indici Statunitensi</b>					
Dow Jones I.A.	23,4%	5,7%	28.462	26.917	23.062
S&P 500	29,6%	8,2%	3.221	2.977	2.486
Nasdaq Comp.	35,9%	11,8%	8.946	7.999	6.585
<b>Indici Europei</b>					
STOXX Europe 600	23,8%	5,9%	416	393	336
EURO STOXX	23,8%	5,3%	405	384	327
FTSE MIB	28,3%	6,3%	23.506	22.108	18.324
DAX	25,5%	6,6%	13.249	12.428	10.559
CAC 40	27,9%	5,4%	5.982	5.678	4.679
AEX	25,1%	4,4%	606	580	484
IBEX 35	13,2%	4,0%	9.613	9.245	8.494
SMI	26,0%	5,3%	10.617	10.078	8.429
FTSE 100	12,7%	2,4%	7.587	7.408	6.734
<b>Indici Asiatici</b>					
NIKKEI 225	18,2%	8,7%	23.657	21.756	20.015
S&P/ASX 200	20,3%	1,7%	6.805	6.688	5.654
Hang Seng	11,0%	8,5%	28.319	26.092	25.504
<b>Indici Emergenti</b>					
MSCI Emerging Markets	16,2%	11,7%	1.118	1.001	963

La *performance* del 2019 è stata particolarmente positiva per i mercati finanziari globali, che hanno beneficiato in *primis* delle politiche accomodanti delle principali Banche centrali e della liquidità in eccesso che ha mantenuto la volatilità a livelli bassi. Nonostante una crescita degli utili inferiore ai livelli inizialmente attesi, i mercati azionari hanno restituito rendimenti robusti, guidati principalmente dalle valutazioni in salita.

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

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

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

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

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 30/12/2019	4° trim.	30/12/2019	30/09/2019	28/12/2018
Eur Usd	-2,1%	2,8%	1,120	1,090	1,144
Eur Gbp	-5,2%	-3,7%	0,854	0,887	0,901
Eur Jpy	-3,4%	3,5%	121,96	117,80	126,26

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

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

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

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

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

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

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

La quotazione dell'euro verso lo yen ha chiuso il 2019 a 121,96, registrando da inizio anno fino al 30 dicembre un apprezzamento della valuta giapponese pari al +3,4%. In un contesto di mantenimento di una politica monetaria espansiva per tutto il 2019 da

parte della Bank of Japan (BoJ), lo yen ha confermato, nel periodo in analisi, la sua natura di valuta rifugio, rafforzandosi quindi in momenti di elevata incertezza globale (come per esempio in agosto in seguito all'*escalation* della guerra commerciale tra USA e Cina) e perdendo terreno nelle situazioni di *risk on* sui mercati e di aumento della fiducia degli investitori (come avvenuto nel quarto trimestre del 2019 sulla base delle aspettative e poi dell'annuncio del raggiungimento di un accordo tra Stati Uniti e Cina).

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 30/12/2019	4° trim.	30/12/19	30/09/19	28/12/18
Petrolio (Brent)	29,4%	12,2%	67,1	59,9	51,9
ORO	18,3%	2,9%	1.515,2	1.472,5	1.280,7

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

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

Anche per quanto riguarda l'oro (*Gold Spot Price*), nel 2019 si è assistito ad un aumento del valore, passato dalla quotazione di 1.280,7 euro del 28 dicembre 2018 a quella di 1.515,2 euro del 30 dicembre 2019. Anche in questo caso ha avuto un forte impatto la *trade war*, il cui iniziale inasprimento ha favorito il metallo prezioso, considerato bene rifugio. Ad incidere positivamente sul prezzo dell'oro, inoltre, anche l'attuale contesto in cui i tassi di interesse dei titoli di Stato risultano negativi, spingendo gli investitori verso l'investimento sulla *commodity*, considerata una valida alternativa ai fini della ricerca di rendimento.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 30/12/2019	4° trim.	30/12/2019	30/09/2019	28/12/2018
Info Tech	45,8%	13,90%	314,1	275,8	215,4
Health Care	21,8%	13,21%	280,4	247,7	230,2
Industrial	25,2%	7,03%	263,9	246,6	210,8
Material	16,8%	8,66%	277,8	255,7	237,9
Cons. Discr.	26,8%	7,99%	279,6	258,9	220,4
Financials	20,4%	8,36%	131,8	121,6	109,5
Cons. Staples	19,5%	2,10%	253,3	248,1	212,0
Utilities	18,1%	1,58%	150,0	147,7	127,0
Real Estate	19,5%	1,78%	1.128,0	1.108,2	943,8
Tel. Services	23,2%	7,82%	82,5	76,5	66,9
Energy	8,9%	4,58%	210,4	201,2	193,2
<b>VIX Index</b>	<b>-47,7%</b>	<b>-8,74%</b>	<b>14,8</b>	<b>16</b>	<b>28,3</b>

A livello settoriale tutti i comparti merceologici globali hanno chiuso l'anno in territorio positivo, riflettendo la buona *performance* degli indici azionari. Nel dettaglio, la prima metà dell'anno è stata caratterizzata dalla salita dei settori difensivi, in particolare *consumer staples*, *utilities* ed *health care*, avvantaggiati altresì dalla dinamica dei tassi, dai deboli dati macroeconomici e da

alcuni fattori di volatilità di natura geopolitica (ad esempio *trade war* e Brexit). La risalita dei rendimenti a settembre sia in USA sia in Europa ha innescato una rotazione dai titoli *defensive/growth* verso quelli *cyclicals/value*: in particolare, tale dinamica è stata avvalorata dalla ripresa dei dati macro (PMIs), dalla *de-escalation* della guerra commerciale tra USA e Cina e dalla stabilizzazione dell'economia cinese. Il settore finanziario ha beneficiato nell'ultima parte dell'anno dello *steepening* della curva dei tassi, della regolamentazione più benevola per gli istituti di credito e delle valutazioni particolarmente a sconto.

## 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 28/12/2018 e 28/06/2019, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/01/2020 - 30/06/2020.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Futuro Italia	3,40%	25,54%
Mediolanum Flessibile Globale	0,00%	26,00%
Mediolanum Flessibile Strategico	41,55%	20,39%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	49,65%	19,30%
Mediolanum Risparmio Dinamico	91,40%	13,66%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	25,00%	22,63%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	25,00%	22,63%

**Eventi di rilievo intervenuti nell'esercizio**

Non si segnalano eventi di rilievo intercorsi durante l'esercizio.

**Eventi successivi alla chiusura del periodo.**

Si rende noto che il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nella riunione del 20 gennaio 2020, ha deliberato alcune modifiche al Regolamento Unico di gestione Semplificato del "Sistema Mediolanum Fondi Italia".

Nello specifico:

1. per i fondi Mediolanum Flessibile Futuro Italia e Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia, che rientrano tra gli investimenti destinati alla costituzione di piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR), è stato allineato il limite temporale che prevede l'adozione dei vincoli di investimento dei PIR per almeno due terzi dell'anno solare come previsto dalla Legge n. 232/16 e successive modifiche e integrazioni;
2. per il fondo Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia è stato incrementato del 10% il limite di esposizione azionaria che passa quindi dal 25% al 35% nonché è stata meglio specificata la possibilità di investire in tutte le aree geografiche;
3. per i fondi Mediolanum Flessibile Strategico, Mediolanum Flessibile Futuro Italia, Mediolanum Flessibile Globale e Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia sono stati modificati gli indici relativi agli obiettivi di rendimento per il riconoscimento della commissione di incentivo, al fine di migliorare la coerenza degli stessi rispetto alle caratteristiche dei fondi e alla politica di investimento. In particolare, l'obiettivo di rendimento di Flessibile Strategico e Flessibile Sviluppo Italia passa da un indice di liquidità maggiorato di uno spread ad un parametro di riferimento composto da una pluralità di indici ponderati, al pari di quanto già in essere per Futuro Italia e Flessibile Globale; la percentuale della commissione di incentivo del 15% di Flessibile Strategico e Flessibile Sviluppo Italia viene, altresì, uniformata a quella di Futuro Italia e Flessibile Globale, già pari al 20%.

Nei primi mesi del 2020, lo scenario nazionale e internazionale sono stati influenzati dalla diffusione della pandemia di Covid-19, che sta richiedendo l'adozione di una serie di misure straordinarie da parte delle autorità competenti atte a limitare la diffusione su larga scala.

Si stima che tali circostanze possano produrre necessariamente effetti sull'attività economica e sui mercati finanziari, in termini di un significativo incremento della volatilità a causa del conseguente clima di incertezza. Tali effetti saranno quantificabili solo nei prossimi mesi.

**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* positiva per la classe LA (20,31%) e per la classe I (21,05%), 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

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

In base all'attuale scenario economico c'è ancora spazio, potenzialmente, per ritorni positivi nel 2020 da parte dell'azionario, anche se verosimilmente più moderati rispetto al 2019. Poiché le straordinarie *performance* dello scorso anno sono dovute in gran parte ad un apprezzamento delle valutazioni, mentre la crescita degli utili è stata stagnante, è ragionevole ritenere che quest'ultima sarà, invece, la variabile chiave nel 2020. Al momento gli analisti si attendono una moderata accelerazione in tutte le principali aree geografiche ed eventuali conferme nei prossimi mesi appaiono essenziali per un proseguimento dei rialzi.

Se le valutazioni dei mercati azionari non possono certo considerarsi "a sconto", è pur vero che il rendimento offerto, sia in termini di dividendo, sia di potenziale apprezzamento futuro, è ancora ampiamente superiore a quanto reperibile sui mercati obbligazionari, certamente quelli governativi, ma anche, in molti casi, quelli societari. Interessante appare, in generale, l'area emergente, che dovrebbe beneficiare di un recupero dell'economia globale e del mantenimento di tassi bassi da parte delle Banche Centrali.

Nelle prossime settimane sarà importante monitorare i dati macroeconomici, per valutare l'evoluzione della congiuntura economica ed appurare se una graduale ripresa del ciclo economico sia effettivamente in corso. Non meno rilevanti saranno gli sviluppi geopolitici, in particolare per quanto riguarda la guerra commerciale USA-Cina, con l'avvio della seconda fase delle negoziazioni, la situazione in Medio Oriente e la definizione dei rapporti economici tra Regno Unito ed UE dopo la fine del 2020. Inoltre, rilevanza crescente dovrebbero via via assumere le elezioni presidenziali americane, che potrebbero incidere diversamente sui mercati già in base all'andamento delle primarie democratiche e rappresentare in ogni caso un fattore di

incertezza fino a novembre. Infine, gli annunci di politica monetaria continueranno a rivestire un ruolo chiave nell'indirizzare i mercati e le scelte allocative da parte degli investitori.

### **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 2019, 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 Recordati, Snam, Fincantieri, Italgas, Unicredit, Prysmian, Erg, Unipol Gruppo, Atlantia, Davide Campari-Milano, Tod's, Moncler, Cerved, Banca Ifis, Geox, Prima Industrie, Enav, Diasorin, Sogefi, Credem, Maire Tecnimont, Gamenet, Assicurazioni Generali, Datalogic, Zignago Vetro, Tip, Creval, De Longhi, Intesa Sanpaolo, Technogym, Buzzi Unicem, Siti B&t Group, ACSM-AGAM, Sol, Leonardo, Terna, Enel, Iren, Poste Italiane, Prysmian, OVS, Unieuro.

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A ha, inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e straordinarie di Spaxs, Alp.I, Smre, sprintitaly, Tim, Life Care Capital, Openjobmetis, Avio, EPS Equita Pep Spac, Capital For Progress 2, ICF Group, Tim Risparmio, Industrial Stars of Italy 3, Gima TT, Mediobanca, Orsero, EPS Equita Pep Spac2, Inwit.

### **Rapporti con Società del Gruppo**

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "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 30/12/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>1.556.616.602</b>	<b>96,56</b>	<b>1.259.878.177</b>	<b>94,08</b>
A1. Titoli di debito	57.825.348	3,59	88.041.143	6,57
A1.1 titoli di Stato	14.337.500	0,89	52.279.500	3,90
A1.2 altri	43.487.848	2,70	35.761.643	2,67
A2. Titoli di capitale	1.460.392.120	90,59	1.131.666.753	84,51
A3. Parti di OICR	38.399.134	2,38	40.170.281	3,00
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.945.306</b>	<b>0,12</b>	<b>3.481.704</b>	<b>0,26</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.945.306	0,12	3.481.704	0,26
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>52.949.710</b>	<b>3,29</b>	<b>74.603.989</b>	<b>5,57</b>
F1. Liquidità disponibile	46.440.950	2,89	95.955.193	7,16
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	13.374.117	0,83	10.653.213	0,80
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.865.357	-0,43	-32.004.417	-2,39
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>534.804</b>	<b>0,03</b>	<b>1.216.430</b>	<b>0,09</b>
G1. Ratei attivi	534.804	0,03	984.228	0,07
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			232.202	0,02
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>1.612.046.422</b>	<b>100,00</b>	<b>1.339.180.300</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>327.848</b>	<b>2.473.406</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	327.848	2.473.406
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>26.141.044</b>	<b>521.934</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.141.044	503.272
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		18.662
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>26.468.892</b>	<b>2.995.340</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.585.577.530</b>	<b>1.336.184.960</b>
LA Numero delle quote in circolazione	<b>55.295.549,004</b>	<b>55.425.204,698</b>
I Numero delle quote in circolazione	<b>10.368.477,235</b>	<b>11.198.721,506</b>
LA Valore complessivo netto della classe	<b>1.329.450.076</b>	<b>1.107.648.773</b>
I Valore complessivo netto della classe	<b>256.127.454</b>	<b>228.536.187</b>
LA Valore unitario delle quote	<b>24,043</b>	<b>19,985</b>
I Valore unitario delle quote	<b>24,703</b>	<b>20,407</b>

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.383.896,927
Quote rimborsate	7.513.552,621

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.046.130,440
Quote rimborsate	1.876.374,711

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.968.023	2.603.777
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	54.862.142	35.886.485
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	370.093	53.300
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	2.053.514	-882.632
A2.2 Titoli di capitale	116.271.649	-52.291.279
A2.3 Parti di O.I.C.R.	5.573.563	-3.107.848
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	3.892.911	-3.173.629
A3.2 Titoli di capitale	150.912.517	-175.838.262
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.584.499	-2.633.499
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
	52.500	-333.886
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>340.541.411</b>	<b>-199.717.473</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		24.498
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	51.285	
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	29.033	48.750
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-269.212	-169.202
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
	-188.894	-95.954
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-188.894</b>	<b>-95.954</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-8.180.089	6.263.379
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati		
E1.2 Risultati non realizzati		
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	95.049	-16.803
E3.2 Risultati non realizzati	34.613	-58.732
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>332.302.090</b>	<b>-193.625.583</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-682	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-147.953	-158.717
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>332.153.455</b>	<b>-193.784.300</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-49.861.804	-22.127.084
di cui classe I	-42.862.553	-20.086.205
di cui classe LA	-6.999.251	-2.040.879
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-178.947	-160.788
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-589.891	-529.868
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-28.970	-28.457
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-54.971	-33.903
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	6.731	8.116
I2. ALTRI RICAVI	29	7
I3. ALTRI ONERI	-4.723.714	-3.678.309
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>276.721.918</b>	<b>-220.334.586</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-1.631.290	-1.308.718
di cui classe I	-1.361.295	-1.103.213
di cui classe LA	-269.995	-205.505
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>275.090.628</b>	<b>-221.643.304</b>
di cui classe I	227.831.689	-184.527.371
di cui classe LA	47.258.939	-37.115.933

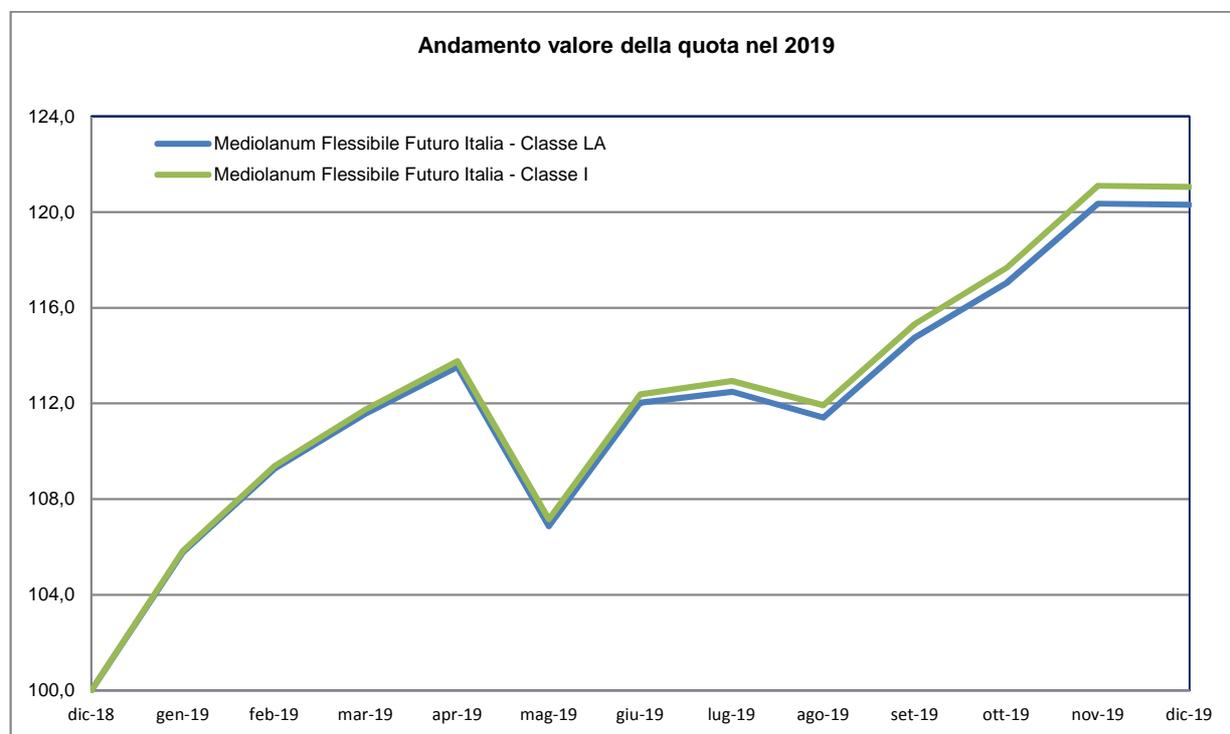
## NOTA INTEGRATIVA

### FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

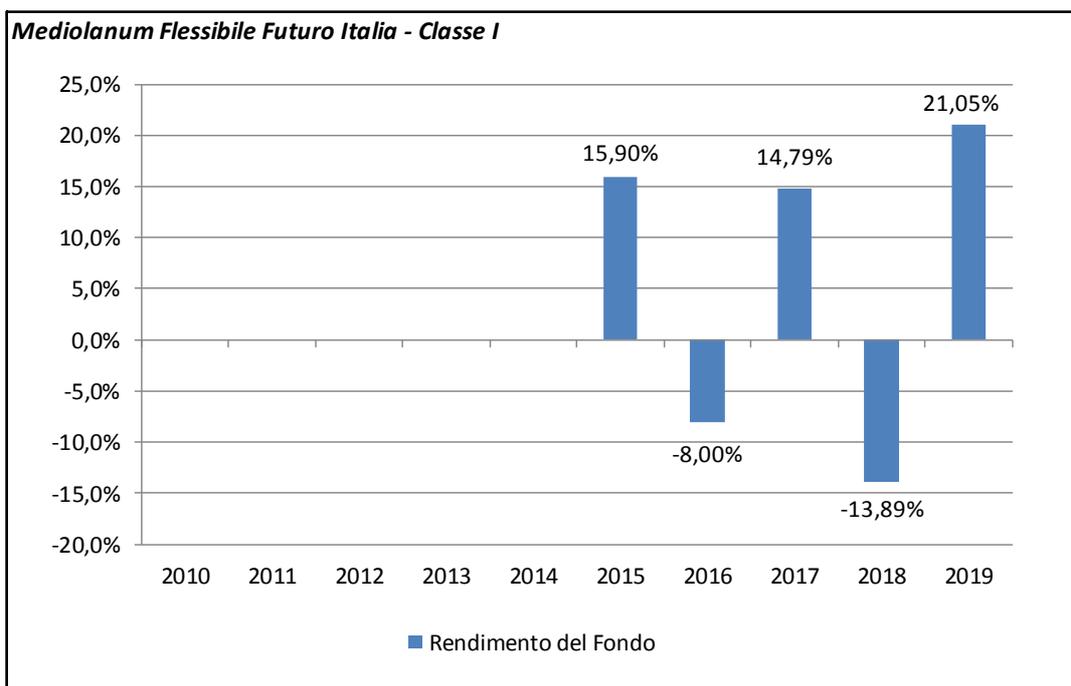
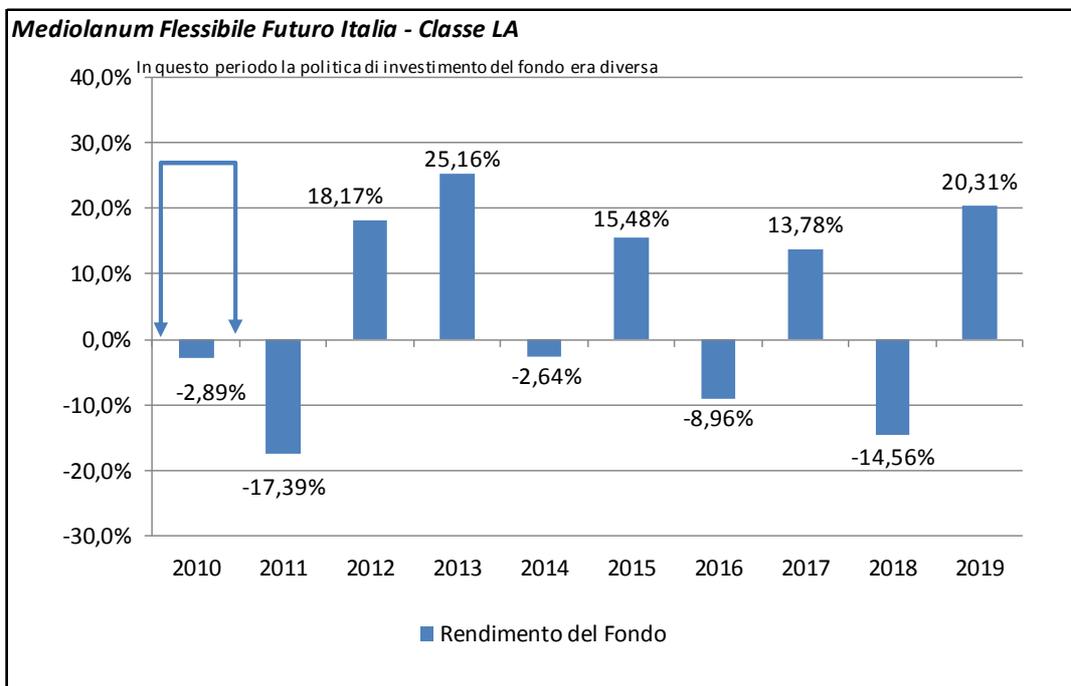
La Relazione di gestione al 30 dicembre 2019 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale 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 03/01/2019	20,417
Valore massimo al 20/12/2019	25,082
Valore quota all'inizio dell'esercizio	20,407
Valore quota alla fine dell'esercizio	24,703

Classe LA	
Valore minimo al 03/01/2019	19,992
Valore massimo al 20/12/2019	24,401
Valore quota all'inizio dell'esercizio	19,985
Valore quota alla fine dell'esercizio	24,043

#### Commento performance del Fondo

Nel corso dell'anno 2019 il patrimonio del Fondo è stato principalmente esposto al mercato azionario domestico. In particolare, il Fondo ha beneficiato di 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 2019 è stato un anno particolarmente positivo per tutti i mercati azionari con l'indice Morgan Stanley World in rialzo di oltre il 25%, superando per la prima volta i 2.300 punti. I mercati azionari hanno beneficiato delle politiche monetarie espansive poste in essere dalle principali Banche centrali. La Federal Reserve ha tagliato per tre volte il livello dei tassi d'interesse, tra luglio e ottobre, ed ha interrotto il *quantitative tightening*, ovvero la riduzione dei riacquisti dei *bond* in scadenza nel portafoglio della Banca centrale statunitense. La Banca Centrale Europea ha anch'essa introdotto nuove misure di politica monetaria a supporto della crescita economica, quest'ultima appesantita dal rallentamento del settore manifatturiero in seguito alle tensioni commerciali internazionali.

La capitalizzazione complessiva delle società quotate a Piazza Affari si è attestata a 651 miliardi. Il peso della Borsa sul Prodotto Interno Lordo è passato dal 33,5% al 36,8%. Il 2019 è stato il miglior anno di sempre per numero di quotazioni con 41 nuove ammissioni e 35 Ipo; il grosso delle operazioni è avvenuto sul mercato Aim delle piccole e medie imprese, all'interno del quale sono state registrate 31 quotazioni. Le restanti 4 Ipo sono avvenute su Mta (Nexi, Italian Exhibition Group, Newlat Food e Sanlorenzo).

In termini di operatività gestionale, durante l'anno, è stata mantenuta una prevalente esposizione azionaria, soprattutto verso i settori finanziario, dei consumi discrezionali e delle utilities. L'esposizione al comparto obbligazionario è stata invece residuale in conseguenza dei rendimenti poco attraenti, soprattutto per la componente dei titoli governativi.

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 2019 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;
- 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 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	57.317.848	1.298.389.021	17.861.884	88,12
ALTRI PAESI DELL'UE	507.500	163.948.405	20.537.250	11,88
<b>TOTALE</b>	<b>57.825.348</b>	<b>1.462.337.426</b>	<b>38.399.134</b>	<b>100</b>

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

### SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	Al 30/12/2019		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
BANCARIO	34.043.207	353.416.022	
ELETTRONICO		253.728.937	
MINERALE E METALLURGICO		182.034.668	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		162.429.060	
ASSICURATIVO	4.415.000	129.306.702	
FINANZIARIO	3.513.711	77.025.448	34.211.250
DIVERSI	507.500	91.825.730	
COMUNICAZIONI		70.298.635	
TESSILE		40.792.901	
CEMENTIFERO		34.456.858	
COMMERCIO	1.008.430	16.562.085	
ALIMENTARE E AGRICOLO		17.179.652	
CHIMICO		17.018.007	
STATO	14.337.500		
CARTARIO ED EDITORIALE		8.368.401	
IMMOBILIARE EDILIZIO		7.894.320	
FONDIARIO			4.187.884
<b>TOTALE</b>	<b>57.825.348</b>	<b>1.462.337.426</b>	<b>38.399.134</b>

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ENI SPA	8.500.000	117.690.997	7,30
ENEL SPA	16.500.000	116.688.000	7,24
INTESA SANPAOLO	47.974.016	112.666.977	6,99
UNICREDIT SPA	8.650.000	112.623.000	6,99
ASSICURAZIONI GENERA	4.040.500	74.324.998	4,61
FIAT CHRYSLER AUTOMO	3.564.185	47.025.857	2,92
MEDIOBANCA SPA	4.300.000	42.200.200	2,62
EXOR HOLDING NV	500.000	34.540.000	2,14
TERNA SPA	5.800.000	34.533.200	2,14
FERRARI NV	230.000	34.017.000	2,11
STMICROELECTRONICS N	1.300.000	31.161.000	1,93
TELECOM ITALIA SPA	47.000.000	26.150.800	1,62
FINECOBANK BANCA FIN	2.419.067	25.859.826	1,60
MONCLER SPA	580.000	23.240.600	1,44
TENARIS SA	2.150.000	21.607.500	1,34
CNH INDUSTRIAL NV	2.200.000	21.538.000	1,34
SNAM SPA	4.200.000	19.681.200	1,22
SAIPEM SPA	4.300.000	18.730.800	1,16
UNIPOL GRUPPO FINANZ	3.397.861	17.369.865	1,08
POSTE ITALIANE SPA	1.700.000	17.204.000	1,07
TELECOM ITALIA RSP	29.000.000	15.828.200	0,98
LYXOR EURSTX600 OIL+	350.000	15.790.250	0,98
LEONARDO SPA	1.500.000	15.675.000	0,97
BANCA MEDIOLANUM SPA	1.646.667	14.581.236	0,91
BANCO BPM SPA	7.000.000	14.196.000	0,88
LYX ETF FTSE IT MIDC	100.000	13.674.000	0,85
NEXI SPA	980.000	12.132.400	0,75
PRYSMIAN SPA	560.000	12.034.400	0,75
IREN SPA	4.300.000	11.876.600	0,74
RECORDATI SPA	300.000	11.271.000	0,70
A2A SPA	6.500.000	10.868.000	0,67
UCGIM FR 12/49	9.000.000	10.530.000	0,65
CATTOLICA ASSICURAZI	1.417.722	10.306.839	0,64
UNIPOLSAI	3.900.000	10.101.000	0,63
ILLIMITY BANK SPA	982.863	10.035.031	0,62
FILA SPA	666.987	9.577.933	0,59
INTERPUMP GROUP SPA	338.334	9.554.552	0,59
TECHNOGYM SPA	820.243	9.506.616	0,59
ERG SPA	460.232	8.845.659	0,55
SARAS SPA	6.000.000	8.604.000	0,53
ENAV SPA	1.570.000	8.352.400	0,52
PIRELLI & C. SPA	1.600.000	8.224.000	0,51
HERA SPA	2.100.000	8.190.000	0,51
DAVIDE CAMPARI MILAN	1.000.000	8.140.000	0,51
INFRASTRUTTURE WIREL	850.000	7.420.500	0,46
DATALOGIC SPA	420.000	7.085.400	0,44
BANCA GENERALI SPA	240.000	6.950.400	0,43
PEUGEOT SA	300.000	6.471.000	0,40
UBI BANCA SCPA	2.194.937	6.391.657	0,40
DE LONGHI SPA	335.186	6.318.256	0,39

## 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	14.337.500			
- di altri enti pubblici				
- di banche	34.043.207			
- di altri	8.937.141	507.500		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	1.279.669.108	132.059.557	31.161.000	
- con voto limitato				
- altri	17.502.455			
Parti di OICR (*):				
- OICVM	13.674.000	20.537.250		
- FIA aperti retail				
- altri	4.187.884			
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>1.372.351.295</b>	<b>153.104.307</b>	<b>31.161.000</b>	
- in percentuale del totale delle attività	<b>85,13</b>	<b>9,50</b>	<b>1,93</b>	

(\*) 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	1.502.522.032	52.679.877		1.414.693
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>1.502.522.032</b>	<b>52.679.877</b>		<b>1.414.693</b>
- in percentuale del totale delle attività	<b>93,20</b>	<b>3,27</b>		<b>0,09</b>

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	41.113.450	78.480.776
- altri	36.985.333	35.780.227
Titoli di capitale	2.259.568.421	2.199.215.103
Parti di OICR	235.258.083	245.187.292
<b>Totale</b>	<b>2.572.925.287</b>	<b>2.558.663.398</b>

## 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	1.153.962 63.496	727.848		
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>1.217.458</b> <b>0,07</b>	<b>727.848</b> <b>0,05</b>		

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale		108.336
Parti di OICR		
<b>Totale</b>		<b>108.336</b>

## 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	13.309.689	20.237.828	20.374.909
Dollaro Statunitense		3.902.922	

#### 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
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>46.440.950</b>
- Liquidità disponibile in euro	43.855.632
- Liquidità disponibile in divisa estere	2.585.318
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>13.374.117</b>
- Margini di variazione da incassare	13.374.117
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-6.865.357</b>
- Acquisti di strumenti finanziari	-6.865.357
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>52.949.710</b>

#### II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>534.804</b>
- Su liquidità disponibile	535
- Su titoli di debito	534.269
<b>Totale altre attività</b>	<b>534.804</b>

### 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
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>327.848</b>
Rimborsi	02/01/20	327.848
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>327.848</b>

### III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>26.141.044</b>
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	24.976
- Provvigioni di gestione	711.484
- Ratei passivi su conti correnti	30.163
- Commissione calcolo NAV	14.371
- Commissioni di tenuta conti liquidità	22.396
- Provvigioni di incentivo	25.337.654
<b>Totale altre passività</b>	<b>26.141.044</b>

#### Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto I				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>228.536.187</b>	<b>168.350.907</b>	<b>101.083.819</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	23.678.304	122.194.331	79.310.588
	- sottoscrizioni singole	23.678.304	122.194.331	79.310.588
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	47.258.939		14.879.842
Decrementi	a) rimborsi	43.345.976	24.893.118	26.923.342
	- riscatti	43.345.976	24.893.118	26.923.342
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		37.115.933	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>256.127.454</b>	<b>228.536.187</b>	<b>168.350.907</b>

Variazioni del patrimonio netto LA				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>1.107.648.773</b>	<b>1.049.882.852</b>	<b>607.633.191</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	164.190.380	377.325.830	525.014.895
	- sottoscrizioni singole	164.190.380	377.325.830	525.014.895
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	227.831.689		87.194.218
Decrementi	a) rimborsi	170.220.766	135.032.538	169.959.452
	- riscatti	170.220.766	135.032.538	169.959.452
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		184.527.371	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>1.329.450.076</b>	<b>1.107.648.773</b>	<b>1.049.882.852</b>

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 188.430,678 pari allo 0,29% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 509.471,767 pari allo 0,78% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

**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**

	BANCA MEDIOLANUM SPA	MONDADORI SPA
Strumenti finanziari detenuti	14.581.236	2.866.875
(Incidenza % sul portafoglio)	0,94	0,18
Strumenti finanziari derivati		
Depositi bancari		
Altre attività		
Finanziamenti ricevuti		
Altre passività		
Garanzie e impegni		

**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			434.250	434.250		1.895	1.895
Corona Danese			3.096	3.096		12	12
Euro	1.553.244.293		50.877.240	1.604.121.533		26.466.836	26.466.836
Lira Sterlina			142.330	142.330			
Dollaro di Hong Kong	1.414.693		138.150	1.552.843			
Yen Giapponese			39.848	39.848		35	35
Corona Norvegese			18.404	18.404			
Corona Svedese			30.548	30.548		114	114
Dollaro di Singapore			184.948	184.948			
Dollaro Statunitense	3.902.922		1.615.700	5.518.622			
<b>TOTALE</b>	<b>1.558.561.908</b>		<b>53.484.514</b>	<b>1.612.046.421</b>		<b>26.468.892</b>	<b>26.468.892</b>

**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
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>123.898.726</b>	<b>-34.815</b>	<b>157.389.927</b>	<b>92.042</b>
1. Titoli di debito	2.053.514		3.892.911	64.224
2. Titoli di capitale	116.271.649	-34.815	150.912.517	27.818
3. Parti di OICR:	5.573.563		2.584.499	
- OICVM	5.573.563		1.705.125	
- FIA			879.374	
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>29.033</b>		<b>-269.212</b>	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	29.033		-269.212	
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
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>	<b>52.500</b>		<b>-8.178.785</b>	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	52.500		-8.178.785	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>			<b>-1.304</b>	
Future			-1.304	
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
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
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		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
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		
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>95.049</b>	<b>34.613</b>

**III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti**

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Euro	-541
- c/c denominati in Lira Sterlina	-68
- c/c denominati in Corona svedese	-3
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-70
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-682</b>

**III.4 Altri oneri finanziari**

Descrizione	Importo
Interessi negativi su saldi creditori	-147.953
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-147.953</b>

## 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	22.132	1,76						
1) Provvigioni di gestione	I	2.392	0,96						
- provvigioni di base	LA	22.132	1,76						
- provvigioni di base	I	2.392	0,96						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	149	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	30	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	492	0,04						
4) Compenso del depositario	I	98	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	LA	28							
5) Spese di revisione del fondo	I	6							
6) Spese legali e giudiziarie	LA	16							
6) Spese legali e giudiziarie	I	3							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	LA	24							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota	I	5							
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									
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>LA</b>	<b>22.843</b>	<b>1,81</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>2.534</b>	<b>1,01</b>						
10) Provvigioni di incentivo	LA	20.731	1,65						
10) Provvigioni di incentivo	I	4.607	1,84						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		4.435		0,10		606	0,08		
- su titoli di debito									
- su derivati		25							
- su OICR		237		0,05			0,07		
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		1			2,49				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	1.361	0,11						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	270	0,11						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>LA</b>	<b>48.855</b>	<b>3,57</b>			<b>508</b>			
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>8.189</b>	<b>2,96</b>			<b>98</b>			

(\*) 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.

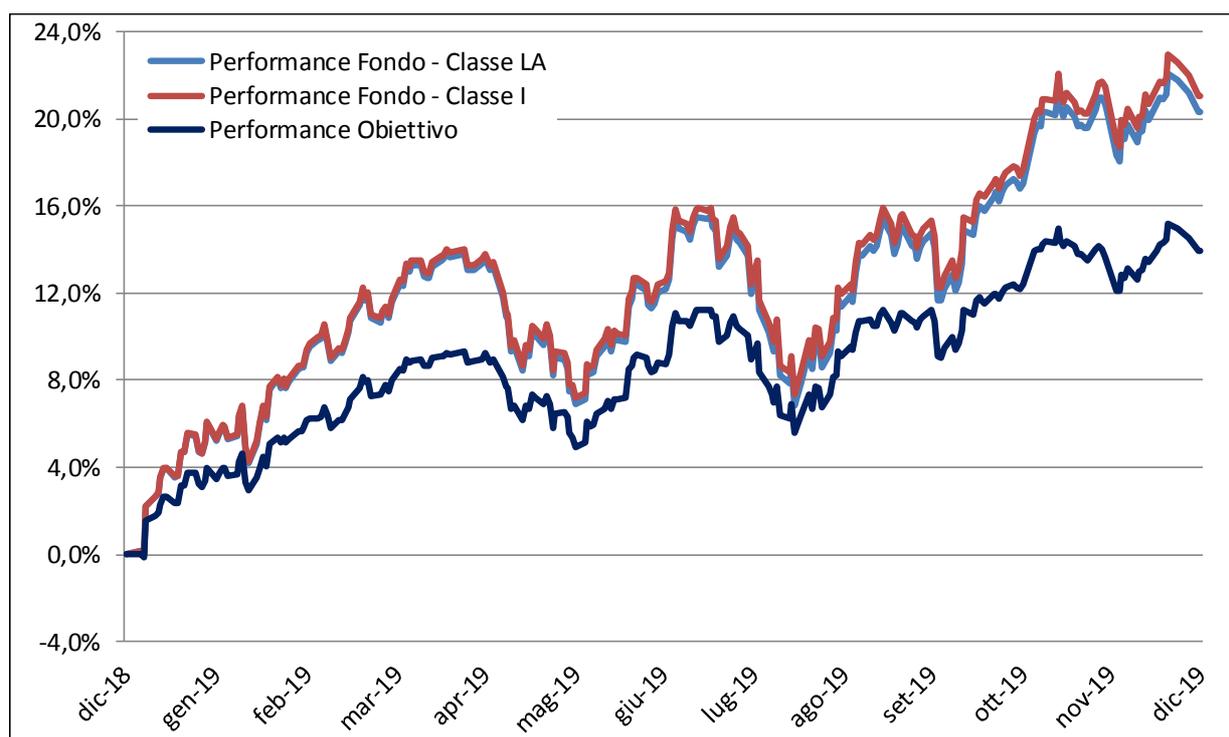
Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore 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 ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 25.337.653,69.

### 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*	51	€ 3.644.748	€ 2.888.248,03
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 1.655.298	€ 756.500
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 637.198	€ 75.628
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	3	€ 638.564	€ 42.607
► 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	14	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 26 settembre 2019 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2020.</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 31/12/2019 e relative alla competenza 2019. 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
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>6.731</b>
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	6.106
- C/C in divisa Lira Sterlina	484
- C/C in divisa Dollaro di Singapore	94
- C/C in divisa Franco Svizzero	15
- C/C in divisa Dollaro di Hong Kong	13
- C/C in divisa Corona Norvegese	11
- C/C in divisa Corona Svedese	8
<b>Altri ricavi</b>	<b>29</b>
- Sopravvenienze Attive	29
<b>Oneri</b>	<b>-4.723.714</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-25.046
- Commissione su operatività in titoli	-4.672.379
- Spese Bancarie varie	-110
- Sopravvenienza Passiva	-6.618
- Spese Varie	-19.561
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-4.716.954</b>

**Sezione VI - Imposte**

Descrizione	Importi
<b>Bolli su titoli</b>	<b>-1.631.290</b>
di cui classe LA	-1.361.295
di cui classe I	-269.995
<b>Totale imposte</b>	<b>-1.631.290</b>

**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 2019	EUR	250
Future	FTSE MIB Index Giugno 2019	EUR	200
Future	FTSE MIB Index Settembre 2019	EUR	170

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	1.534.761	605.845	2.140.606
SIM	939.885		939.885
Banche e imprese di investimento estere	874.458		874.458
Altre controparti	742.476		742.476

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 313,49%. 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 20 febbraio 2020.

## 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 30 dicembre 2019, 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 30 dicembre 2019 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

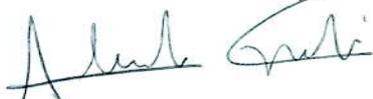
Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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 al 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019 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, 31 marzo 2020

## Mediolanum Flessibile Globale

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe LA (18,81%) e per la classe I (19,77%), 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

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

In base all'attuale scenario economico c'è ancora spazio, potenzialmente, per ritorni positivi nel 2020 da parte dell'azionario, anche se verosimilmente più moderati rispetto al 2019. Poiché le straordinarie *performance* dello scorso anno sono dovute in gran parte ad un apprezzamento delle valutazioni, mentre la crescita degli utili è stata stagnante, è ragionevole ritenere che quest'ultima sarà, invece, la variabile chiave nel 2020. Al momento gli analisti si attendono una moderata accelerazione in tutte le principali aree geografiche ed eventuali conferme nei prossimi mesi appaiono essenziali per un proseguimento dei rialzi.

Se le valutazioni dei mercati azionari non possono certo considerarsi "a sconto", è pur vero che il rendimento offerto, sia in termini di dividendo, sia di potenziale apprezzamento futuro, è ancora ampiamente superiore a quanto reperibile sui mercati obbligazionari, certamente quelli governativi, ma anche, in molti casi, quelli societari. Interessante appare, in generale, l'area emergente, che dovrebbe beneficiare di un recupero dell'economia globale e del mantenimento di tassi bassi da parte delle Banche Centrali.

Nelle prossime settimane sarà importante monitorare i dati macroeconomici, per valutare l'evoluzione della congiuntura economica ed appurare se una graduale ripresa del ciclo economico sia effettivamente in corso. Non meno rilevanti saranno gli sviluppi geopolitici, in particolare per quanto riguarda la guerra commerciale USA-Cina, con l'avvio della seconda fase delle negoziazioni, la situazione in Medio Oriente e la definizione dei rapporti economici tra Regno Unito ed UE dopo la fine del 2020. Inoltre, rilevanza crescente dovrebbero via via assumere le elezioni presidenziali americane, che potrebbero incidere diversamente sui mercati già in base all'andamento delle primarie democratiche e rappresentare in ogni caso un fattore di incertezza fino a novembre. Infine, gli annunci di politica monetaria continueranno a rivestire un ruolo chiave nell'indirizzare i mercati e le scelte allocative da parte degli investitori.

**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.

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A ha 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 Mediolanum (il “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 30/12/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>314.431.691</b>	<b>95,16</b>	<b>253.947.678</b>	<b>86,11</b>
A1. Titoli di debito			2.274.240	0,77
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri			2.274.240	0,77
A2. Titoli di capitale	273.961.890	82,91	227.654.006	77,19
A3. Parti di OICR	40.469.801	12,25	24.019.432	8,15
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>506.482</b>	<b>0,15</b>	<b>485.232</b>	<b>0,17</b>
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	506.482	0,15	485.232	0,17
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>425.736</b>	<b>0,13</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	425.736	0,13		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>14.805.284</b>	<b>4,48</b>	<b>40.143.436</b>	<b>13,61</b>
F1. Liquidità disponibile	14.265.894	4,32	33.886.928	11,49
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	41.528.763	12,56	23.259.310	7,89
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-40.989.373	-12,40	-17.002.802	-5,77
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>273.321</b>	<b>0,08</b>	<b>317.273</b>	<b>0,11</b>
G1. Ratei attivi	2.989	0,00	29.885	0,01
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	270.332	0,08	287.388	0,10
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>330.442.514</b>	<b>100,00</b>	<b>294.893.619</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>332.540</b>	<b>104.654</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	332.540	104.654
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>4.724.736</b>	<b>178.940</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.334.736	162.495
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	390.000	16.445
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>5.057.276</b>	<b>283.594</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>325.385.238</b>	<b>294.610.025</b>
LA Numero delle quote in circolazione	13.383.557,785	14.390.405,493
I Numero delle quote in circolazione	1.511.972,498	1.645.492,227
LA Valore complessivo netto della classe	290.851.758	263.229.999
I Valore complessivo netto della classe	34.533.480	31.380.026
LA Valore unitario delle quote	21,732	18,292
I Valore unitario delle quote	22,840	19,070

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	300.218,633
Quote rimborsate	433.738,362

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	710.488,189
Quote rimborsate	1.717.335,897

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	125.422	213.311
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	6.189.281	6.853.370
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	124.879	50.369
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	432.820	-116.386
A2.2 Titoli di capitale	13.413.870	-4.761.590
A2.3 Parti di O.I.C.R.	3.067.031	-205.500
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito		-532.010
A3.2 Titoli di capitale	47.064.894	-18.376.239
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.094.247	-3.818.369
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-119.982	-1.197.677
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>72.392.462</b>	<b>-21.890.721</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito		
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
B2.1 Titoli di debito		
B2.2 Titoli di capitale	28.600	
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-28.750	-7.176
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-150	-7.176
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-150</b>	<b>-7.176</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-3.878.114	1.125.325
C1.2 Su strumenti non quotati		
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		
C2.1 Su strumenti quotati		
C2.2 Su strumenti non quotati		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI		

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-3.190.493	-4.070.520
E1.2 Risultati non realizzati	409.069	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati		-405.661
E2.2 Risultati non realizzati		
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	-163.294	-9.726
E3.2 Risultati non realizzati	105.498	-574.978
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>65.674.978</b>	<b>-25.833.457</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-55.275	-1.232
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-87.381	-185.373
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>65.532.322</b>	<b>-26.020.062</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>		
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-10.540.888	-6.731.285
di cui classe I	-9.668.433	-6.379.783
di cui classe LA	-872.455	-351.502
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-37.614	-39.277
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-123.992	-129.429
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-8.304	-10.818
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-29.414	-27.859
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO		
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	15.849	19.499
I2. ALTRI RICAVI	157.673	189.275
I3. ALTRI ONERI	-643.588	-986.907
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>54.322.044</b>	<b>-33.736.863</b>
<b>L. IMPOSTE</b>		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-22.505	-6.270
di cui classe I	-20.126	-5.692
di cui classe LA	-2.379	-578
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>54.299.539</b>	<b>-33.743.133</b>
di cui classe I	48.314.242	-30.539.265
di cui classe LA	5.985.297	-3.203.868

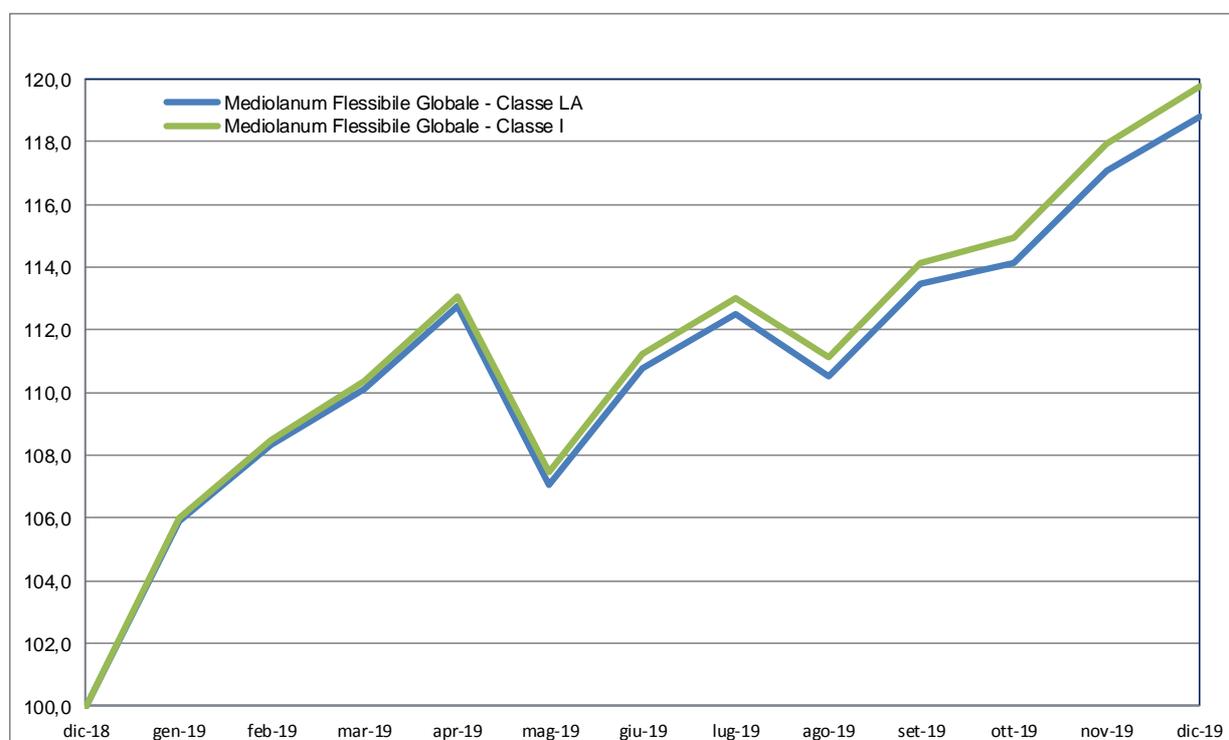
## NOTA INTEGRATIVA

### FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

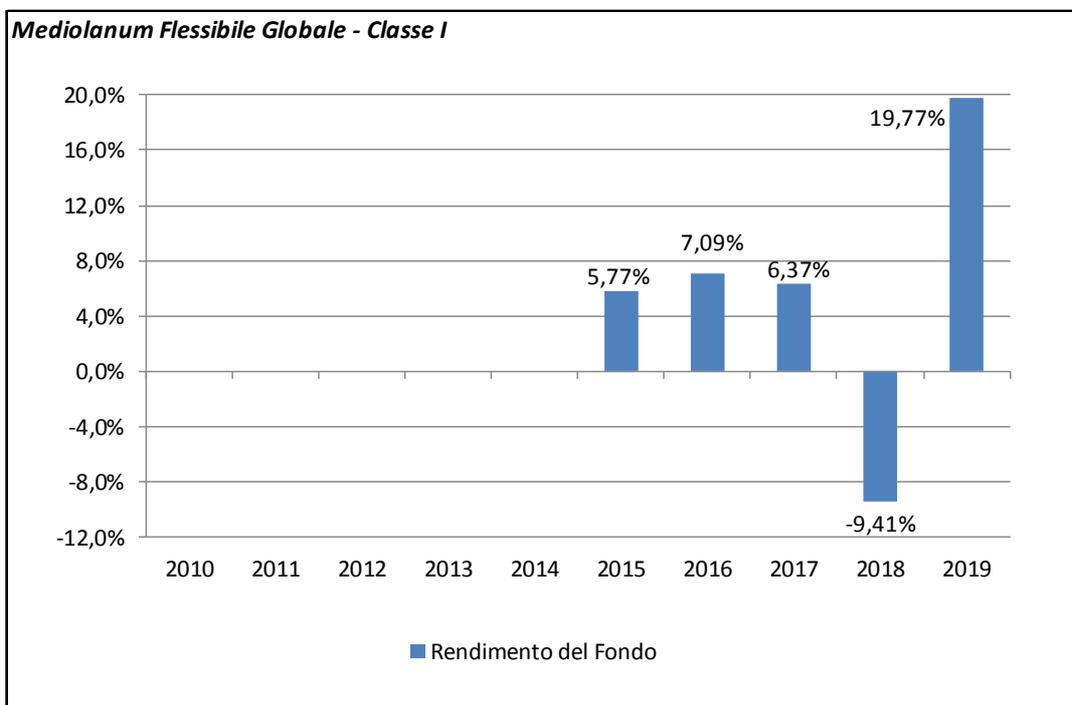
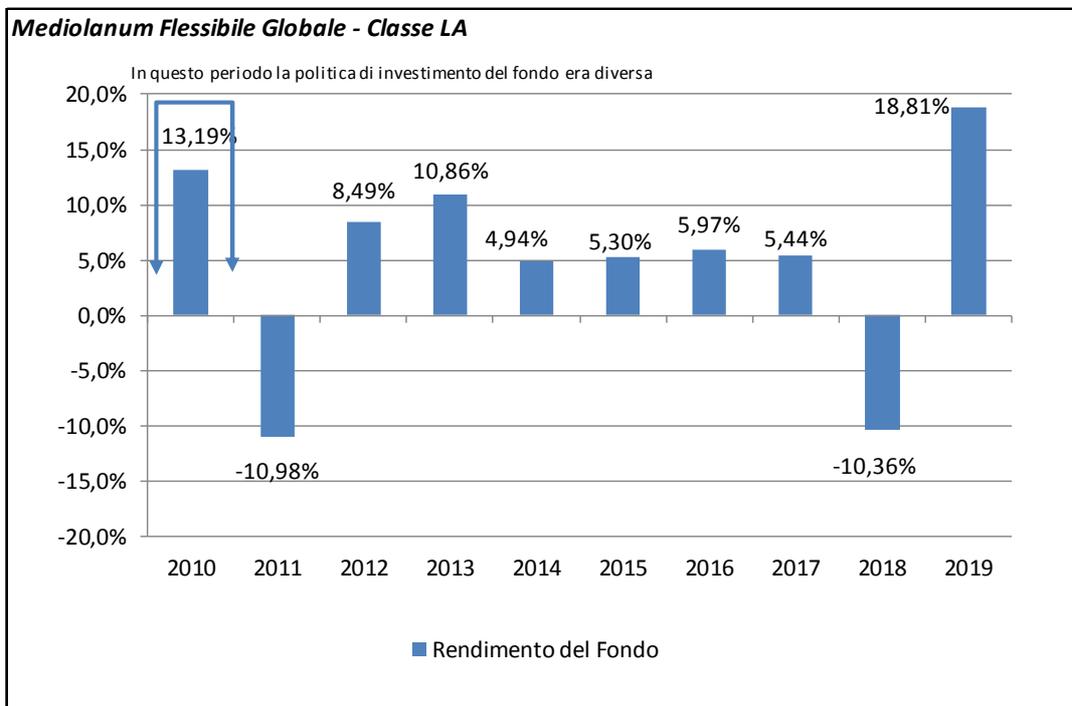
La Relazione di gestione al 30 dicembre 2019 (ultimo giorno di borsa aperta) è stata redatta in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale 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 03/01/2019	19,019
Valore massimo al 23/12/2019	22,996
Valore quota all'inizio dell'esercizio	19,07
Valore quota alla fine dell'esercizio	22,84

Classe LA	
Valore minimo al 03/01/2019	18,24
Valore massimo al 23/12/2019	21,884
Valore quota all'inizio dell'esercizio	18,292
Valore quota alla fine dell'esercizio	21,732

#### Commento performance del Fondo

Nel dettaglio, il positivo risultato gestionale del Fondo è strettamente legato all'andamento dei mercati azionari, che in un contesto di tassi d'interesse a livelli minimi hanno realizzato *performance* molto positive, sostenute in particolare dalle politiche accomodanti delle principali Banche centrali. I fattori di incertezza legati a situazioni politiche instabili, quali ad esempio la Brexit, le proteste a Hong Kong e i timori circa il raggiungimento di un accordo commerciale tra USA e Cina hanno causato volatilità sui listini azionari, ma il graduale disinnescamento di tali fattori e la ripresa dei dati macroeconomici hanno contribuito ulteriormente alla *performance* dei mercati azionari.

Il Fondo ha beneficiato degli investimenti azionari sulle varie aree geografiche, all'interno delle quali ha contribuito positivamente l'investimento nelle società del settore finanziario. Negli Stati Uniti e in Giappone il Fondo ha beneficiato dell'investimento sulle società del settore tecnologico mentre in Europa la *performance* del Fondo è stata supportata dalla scelta di titoli nel settore dei servizi di pubblica utilità.

Il Fondo, infine, è stato leggermente penalizzato dall'attività di copertura valutaria sul Dollaro statunitense.

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 2019 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;
- 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 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA		8.682.458		2,76
ALTRI PAESI D'EUROPA		61.085.830	12.396.800	23,34
AMERICA		170.979.533		54,28
ALTRI PAESI EMERGENTI		3.043.270	27.858.980	9,81
ASIA		26.160.698		8,31
AUSTRALIA		4.516.583	214.021	1,50
<b>TOTALE</b>		<b>274.468.372</b>	<b>40.469.801</b>	<b>100</b>

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

### SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	AL 30/12/2019		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
FINANZIARIO		14.017.391	40.469.801
ELETTRONICO		38.799.866	
MINERALE E METALLURGICO		35.626.502	
BANCARIO		35.232.703	
CHIMICO		28.055.782	
COMUNICAZIONI		27.183.269	
DIVERSI		27.029.436	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		18.594.952	
ALIMENTARE E AGRICOLO		15.647.286	
ASSICURATIVO		13.405.937	
COMMERCIO		11.273.038	
CEMENTIFERO		5.865.279	
IMMOBILIARE EDILIZIO		2.174.528	
TESSILE		1.562.403	
<b>TOTALE</b>		<b>274.468.372</b>	<b>40.469.801</b>

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
UBS ETF MSCI EMERG.	173.000	17.284.430	5,22
LYXOR SE 600 BANKS A	650.000	12.396.800	3,74
DBX MSCI EMERGING MK	225.000	10.574.550	3,20
APPLE INC	24.778	6.447.343	1,95
CONCHO RESOURCES INC	84.000	6.412.744	1,94
T MOBILE US INC	75.000	5.226.937	1,58
MICROSOFT CORP	33.334	4.688.806	1,42
CITIGROUP INC	49.863	3.538.721	1,07
AMAZON.COM INC	1.895	3.123.895	0,95
EDWARDS LIFESCIENCES	15.000	3.111.795	0,94
CISCO SYSTEMS INC	69.461	2.950.550	0,89
EOG RESOURCES INC	39.000	2.868.041	0,87
NEXTERA ENERGY INC	12.711	2.737.570	0,83
WELLS FARGO + CO	57.056	2.729.683	0,83
PIONEER NATURAL RESO	20.000	2.693.265	0,82
ALTRIA GROUP INC	60.000	2.671.843	0,81
PFIZER INC	71.731	2.491.233	0,75
GOLDMAN SACHS GROUP	12.128	2.487.628	0,75
JPMORGAN CHASE + CO	19.898	2.462.140	0,75
CVS HEALTH CORP	37.041	2.436.668	0,74
ALPHABET INC CL C	1.992	2.375.677	0,72
AT+T INC	67.942	2.367.524	0,72
HERA SPA	603.808	2.354.851	0,71
BANK OF AMERICA CORP	74.466	2.336.305	0,71
BP PLC	416.139	2.330.693	0,71
CHEVRON CORP	21.622	2.313.024	0,70
QUALCOMM INC	29.270	2.310.301	0,70
TYSON FOODS INC CL A	28.000	2.257.794	0,68
TOYOTA MOTOR CORP	35.303	2.230.338	0,68
VINCI SA	22.512	2.228.238	0,67
EXXON MOBIL CORP	35.197	2.182.788	0,66
SUMITOMO MITSUI FINA	64.900	2.146.300	0,65
OCCIDENTAL PETROLEUM	59.000	2.143.348	0,65
EXOR HOLDING NV	30.000	2.072.400	0,63
MITSUBISHI UFJ FINAN	399.800	1.942.332	0,59
ALLIANZ SE REG	8.678	1.895.275	0,57
COMCAST CORP CLASS A	46.437	1.872.650	0,57
MARATHON PETROLEUM C	35.000	1.864.105	0,56
FACEBOOK INC A	10.076	1.838.385	0,56
MORGAN STANLEY	40.000	1.819.431	0,55
TOKYO ELECTRON LTD	9.000	1.763.494	0,53
MASTERCARD INC CLASS	6.610	1.756.530	0,53
NESTLE SA REG	17.838	1.721.392	0,52
NORFOLK SOUTHERN COR	9.900	1.710.839	0,52
JOHNSON + JOHNSON	12.869	1.669.001	0,51
DAI-ICHI LIFE HOLDIN	110.000	1.636.468	0,50
SOCIETE GENERALE	52.679	1.631.732	0,49
HITACHI LTD	42.800	1.621.544	0,49
UNITEDHEALTH GROUP I	6.114	1.603.605	0,49
ALPHABET INC CL A	1.336	1.597.583	0,48

## 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				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	8.661.208	52.136.596 29.955	202.685.283 3.986.690	3.584.550 2.877.608
Parti di OICR*: - OICVM - FIA aperti retail - Fondo chiuso		12.396.800	214.021	27.858.980
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>8.661.208</b> 2,62	<b>64.563.351</b> 19,54	<b>206.885.994</b> 62,61	<b>34.321.138</b> 10,39

(\*) 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 Titoli in attesa di quotazione	33.704.958	68.146.763	209.161.082	3.418.888
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>33.704.958</b> 10,20	<b>68.146.763</b> 20,62	<b>209.161.082</b> 63,30	<b>3.418.888</b> 1,04

(\*) Borse di Valori di Hong Kong e Singapore

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri	1.922.875	4.629.935
Titoli di capitale	144.987.722	159.108.602
Parti di OICR	56.211.232	44.922.141
<b>Totale</b>	<b>203.121.829</b>	<b>208.660.678</b>

**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	21.250	485.232		
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>21.250</b> 0,01	<b>485.232</b> 0,14		

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale		28.600
Parti di OICR		
<b>Totale</b>		<b>28.600</b>

**II.3 Titoli di debito**

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

**II.4 Strumenti finanziari derivati**

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	425.736		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					425.736
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

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>	390.000				

## 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
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>14.265.894</b>
- Liquidità disponibile in euro	7.692.485
- Liquidità disponibile in divisa estera	6.573.409
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>41.528.763</b>
- Vendite di strumenti finanziari	321
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	41.325.371
- Margini di variazione da incassare	203.071
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-40.989.373</b>
- Acq/Vend di divisa estera a contanti	-40.916.301
- Margini di variazione da versare	-73.072
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>14.805.284</b>

## II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>2.989</b>
- Su liquidità disponibile	2.987
- Su titoli di debito	2
<b>Altre</b>	<b>270.332</b>
- Dividendi da incassare	270.332
<b>Totale altre attività</b>	<b>273.321</b>

## 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
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>332.540</b>
Rimborsi	02/01/20	332.540
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>332.540</b>

**III.6 Altre passività**

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>4.334.736</b>
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	5.103
- Provvigioni di gestione	192.129
- Ratei passivi su conti correnti	22.097
- Commissione calcolo NAV	2.936
- Commissioni di tenuta conti liquidità	4.576
- Provvigioni di incentivo	4.107.895
<b>Altre</b>	<b>390.000</b>
- Contratti CSA	390.000
<b>Totale altre passività</b>	<b>4.724.736</b>

**Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto**

Variazioni del patrimonio netto I				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>31.380.026</b>	<b>31.224.455</b>	<b>27.952.122</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	6.419.725	8.794.212	7.688.312
	- sottoscrizioni singole	6.419.725	8.794.212	7.688.312
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	5.985.297		1.806.539
Decrementi				
	a) rimborsi	9.251.568	5.434.773	6.222.518
	- riscatti	9.251.568	5.434.773	6.222.518
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		3.203.868	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>34.533.480</b>	<b>31.380.026</b>	<b>31.224.455</b>

Variazioni del patrimonio netto LA				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>263.229.999</b>	<b>319.227.129</b>	<b>349.322.160</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	14.408.384	15.172.381	17.111.831
	- sottoscrizioni singole	14.408.384	15.172.381	17.111.831
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	48.314.242		17.692.550
Decrementi	a) rimborsi	35.100.867	40.630.246	64.899.412
	- riscatti	35.100.867	40.630.246	64.899.412
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		30.539.275	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>290.851.758</b>	<b>263.229.999</b>	<b>319.227.129</b>

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 45.951,188 pari allo 0,31% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 16.696,672 pari allo 0,11% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

## 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	8.436.301	2,59
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili		
- <i>swap</i> e altri contratti simili		
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 30/12/2019 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
Dollaro australiano	4.278.266		631.658	4.909.924			
Dollaro canadese	3.643.902		2.079.261	5.723.163			
Franco svizzero	6.828.741		1.470.868	8.299.609		6.417	6.417
Corona danese	559.485		46.655	606.140		174	174
Euro	85.350.730		49.178.753	134.529.483		5.046.970	5.046.970
Lira Sterlina	12.730.240		212.178	12.942.418			
Dollaro di Hong Kong	2.281.811		84.915	2.366.726			
Yen giapponese	22.985.050		-20.175.133	2.809.917		895	895
Corona norvegese	496.298		42.948	539.246			
Dollaro neozelandese			22.101	22.101			
Corona svedese	1.022.636		1.159.787	2.182.423		2.820	2.820
Dollaro di Singapore	1.137.076		336.529	1.473.605			
Nuova lira turca			13.334	13.334			
Dollaro statunitense	174.049.674		-20.025.249	154.024.425			
<b>TOTALE</b>	<b>315.363.909</b>		<b>15.078.605</b>	<b>330.442.514</b>		<b>5.057.276</b>	<b>5.057.276</b>

## 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
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>16.913.721</b>	<b>2.558.253</b>	<b>49.159.141</b>	<b>2.904.259</b>
1. Titoli di debito	432.820			
2. Titoli di capitale	13.413.870	2.539.984	47.064.894	2.901.030
3. Parti di OICR	3.067.031	18.269	2.094.247	3.229
- OICVM	3.003.341		2.098.152	
- FIA	63.690	18.269	-3.905	3.229
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>28.600</b>		<b>-28.750</b>	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	28.600		-28.750	
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
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>	-119.982		-3.878.480	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	-119.982		-3.878.480	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>			366	
future			366	
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
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine	-611.941	409.069
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili	-2.578.552	
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
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		
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>-163.294</b>	<b>105.498</b>

**III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti**

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Dollaro canadese	-14
- c/c denominati in Euro	-35.295
- c/c denominati in Dollaro di Hong Kong	-807
- c/c denominati in Yen giapponese	-350
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-18.809
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-55.275</b>

**III.4 Altri oneri finanziari**

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-87.381
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-87.381</b>

## 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	6.069	2,14						
1) Provvigioni di gestione	I	364	1,09						
provvigioni di base	LA	6.069	2,14						
provvigioni di base	I	364	1,09						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	34	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	78	0,03						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	I	9	0,03						
- 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	111	0,04						
4) Compenso del depositario	I	13	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	LA	24	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	7							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1							
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									
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>LA</b>	<b>6.325</b>	<b>2,23</b>						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>394</b>	<b>1,18</b>						
10) Provvigioni di incentivo	LA	3.599	1,27						
10) Provvigioni di incentivo	I	508	1,52						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		459		0,16		1		0,07	
- su titoli di debito									
- su derivati		18							
- su OICR		89		0,09					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		55			2,33				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	20	0,01						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	2	0,01						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>LA</b>	<b>10.506</b>	<b>3,51</b>			<b>1</b>			
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>965</b>	<b>2,71</b>						

(\*) 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.

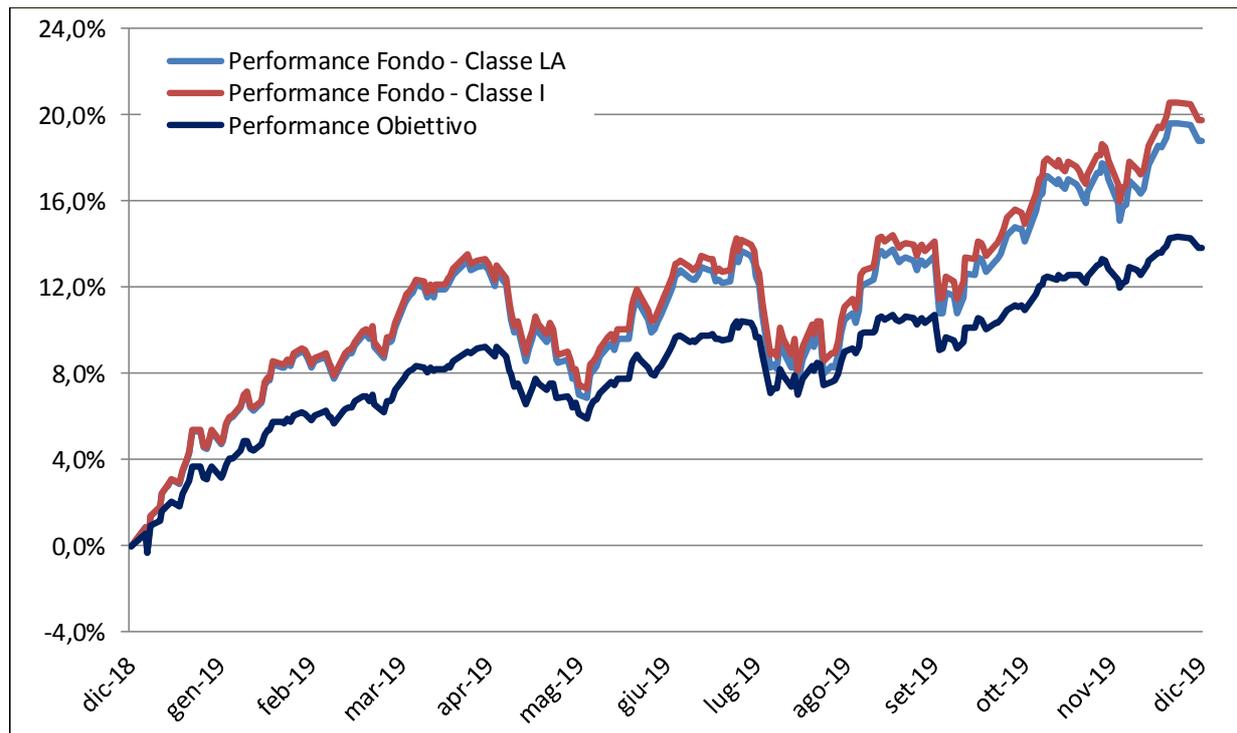
Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore 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 ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 4.107.894,26.

#### 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*	51	€ 3.644.748	€ 2.888.248,03 € 756.500
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 1.655.298	€ 75.628 € 42.607
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 637.198	
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	3	€ 638.564	
► 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	14	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 26 settembre 2019 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2020.</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 31/12/2019 e relative alla competenza 2019. 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
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>15.849</b>
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	7.718
- C/C in divisa Sterlina Britannica	3.149
- C/C in divisa Euro	1.723
- C/C in divisa Dollaro Canadese	1.638
- C/C in divisa Dollaro Australiano	577
- C/C in divisa Corona Svedese	386
- C/C in divisa Corona Norvegese	282
- C/C in divisa Dollaro di Singapore	154
- C/C in divisa Yen Giapponese	129
- C/C in divisa Franco Svizzero	51
- C/C in divisa Dollaro Neozelandese	17
- C/C in divisa Dollaro di Hong Kong	13
- C/C in divisa Corona Danese	12
<b>Altri ricavi</b>	<b>157.673</b>
- Interessi attivi su CSA	188
- Claims attivi	581
- Sopravvenienza Attiva	109.588
- Ricavi Vari	47.316
<b>Altri Oneri</b>	<b>-643.588</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-18.465
- Commissione su operatività in titoli e divise	-548.293
- Interessi passivi e spese su CSA	-436
- Spese Bancarie varie	-138
- Sopravvenienza Passiva	-44.329
- Spese Varie	-31.927
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-470.066</b>

**Sezione VI - Imposte**

Descrizione	Importi
<b>Altre imposte su titoli di capitale</b>	<b>-22.505</b>
di cui classe LA	-20.126
di cui classe I	-2.379
<b>Totale imposte</b>	<b>-22.505</b>

**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	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	Vendita	JPY	2.500.000.000	1
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	23.000.000	1

JPY = Yen Giapponese  
 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	2.500.000.000	3
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	20.000.000	1
DIVISA A TERMINE	Vendita	JPY	5.000.000.000	9
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	71.800.000	6

JPY = Yen Giapponese  
 USD = Dollaro Americano

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

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo:

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	S&P 500 E-Mini Giugno 2019	USD	12
Future	Euro FX Currency Marzo 2019	USD	420
Future	Euro FX Currency Giugno 2019	USD	800
Future	Euro FX Currency Settembre 2019	USD	680

USD = Dollaro Americano

**Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari**

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	8.486	1.275	9.761
SIM	42.203		42.203
Banche e imprese di investimento estere	288.349		288.349
Altre controparti	226.445		226.445

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

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

**Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)**

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 109,31%. 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 20 febbraio 2020.

## 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 30 dicembre 2019, 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 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019, 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 al 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019 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, 31 marzo 2020

## Mediolanum Flessibile Strategico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (7,07%), per la classe LA (6,99%) e per la classe I (7,67%), 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

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

In base all'attuale scenario economico c'è ancora spazio, potenzialmente, per ritorni positivi nel 2020 da parte dell'azionario, anche se verosimilmente più moderati rispetto al 2019. Poiché le straordinarie *performance* dello scorso anno sono dovute in gran parte ad un apprezzamento delle valutazioni, mentre la crescita degli utili è stata stagnante, è ragionevole ritenere che quest'ultima sarà, invece, la variabile chiave nel 2020. Al momento gli analisti si attendono una moderata accelerazione in tutte le principali aree geografiche ed eventuali conferme nei prossimi mesi appaiono essenziali per un proseguimento dei rialzi.

Se le valutazioni dei mercati azionari non possono certo considerarsi "a sconto", è pur vero che il rendimento offerto, sia in termini di dividendo, sia di potenziale apprezzamento futuro, è ancora ampiamente superiore a quanto reperibile sui mercati obbligazionari, certamente quelli governativi, ma anche, in molti casi, quelli societari. Interessante appare, in generale, l'area emergente, che dovrebbe beneficiare di un recupero dell'economia globale e del mantenimento di tassi bassi da parte delle Banche Centrali.

Nelle prossime settimane sarà importante monitorare i dati macroeconomici, per valutare l'evoluzione della congiuntura economica ed appurare se una graduale ripresa del ciclo economico sia effettivamente in corso. Non meno rilevanti saranno gli sviluppi geopolitici, in particolare per quanto riguarda la guerra commerciale USA-Cina, con l'avvio della seconda fase delle negoziazioni, la situazione in Medio Oriente e la definizione dei rapporti economici tra Regno Unito ed UE dopo la fine del 2020. Inoltre, rilevanza crescente dovrebbero via via assumere le elezioni presidenziali americane, che potrebbero incidere diversamente sui mercati già in base all'andamento delle primarie democratiche e rappresentare in ogni caso un fattore di

incertezza fino a novembre. Infine, gli annunci di politica monetaria continueranno a rivestire un ruolo chiave nell'indirizzare i mercati e le scelte allocative da parte degli investitori.

### **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.

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A ha partecipato alle assemblee ordinarie e straordinarie di Spaxs, EPS Equita Pep Spac e EPS Equita Pep Spac 2.

### **Rapporti con Società del Gruppo**

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "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 30.09.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2019	VALORE QUOTA AL 30.12.2019	INCREMENTO
Euro 6,361	euro 0,02	euro 6,344	euro 0,003

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 30.01.2020, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2020 erano pari a 72.511.170,286 per un controvalore globale di euro 1.450.223,41.

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

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

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

Patrimonio netto del Fondo del giorno (t-1)

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA AL 30.09.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2019	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
Euro 6,361	euro 0,02	-0.002	euro 0,000

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>821.614.455</b>	<b>96,59</b>	<b>870.598.185</b>	<b>96,05</b>
A1. Titoli di debito	660.809.085	77,69	676.085.508	74,59
A1.1 titoli di Stato	461.386.461	54,24	345.607.735	38,13
A1.2 altri	199.422.624	23,45	330.477.773	36,46
A2. Titoli di capitale	5.975.050	0,70	22.010.323	2,43
A3. Parti di OICR	154.830.320	18,20	172.502.354	19,03
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>1.042.500</b>	<b>0,12</b>	<b>3.130</b>	<b>0,00</b>
B1. Titoli di debito	1.000.000	0,11		
B2. Titoli di capitale	42.500	0,01	3.130	0,00
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>4.420.839</b>	<b>0,52</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4.420.839	0,52		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>17.071.415</b>	<b>2,01</b>	<b>28.204.345</b>	<b>3,11</b>
F1. Liquidità disponibile	16.212.574	1,91	21.944.544	2,42
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	153.027.225	17,99	91.010.736	10,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-152.168.384	-17,89	-84.750.935	-9,35
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>6.460.093</b>	<b>0,76</b>	<b>7.650.826</b>	<b>0,84</b>
G1. Ratei attivi	6.460.093	0,76	7.380.826	0,81
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			270.000	0,03
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>850.609.302</b>	<b>100,00</b>	<b>906.456.486</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>4.449.908</b>	<b>2.544.952</b>
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>201.334</b>	<b>491.766</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	201.334	491.766
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>11.122.761</b>	<b>319.643</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.841.758	292.726
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	281.003	26.917
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>15.774.003</b>	<b>3.356.361</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>834.835.299</b>	<b>903.100.125</b>
I Numero delle quote in circolazione	26.268.010,529	31.038.697,867
LA Numero delle quote in circolazione	25.868.268,955	28.227.675,759
L Numero delle quote in circolazione	73.495.118,017	85.325.291,625
I Valore complessivo netto della classe	192.791.202	211.563.476
LA Valore complessivo netto della classe	175.803.316	179.311.963
L Valore complessivo netto della classe	466.240.781	512.224.686
I Valore unitario delle quote	7,339	6,816
LA Valore unitario delle quote	6,796	6,352
L Valore unitario delle quote	6,344	6,003

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.259.651,996
Quote rimborsate	15.089.825,604

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.775.969,691
Quote rimborsate	7.546.657,029

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.239.134,863
Quote rimborsate	6.598.541,667

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/10/2019 al 30/12/2019
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	20.336.586	29.989.205	3.857.645
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		1.557.229	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	2.759.651	1.729.200	322.500
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	39.388.847	-1.116.591	9.067.777
A2.2 Titoli di capitale	165.903	-1.363.491	1.003.914
A2.3 Parti di O.I.C.R.	6.584.021	1.273.597	-73.988
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	2.129.321	-28.064.983	-23.152.407
A3.2 Titoli di capitale	1.560.396	-5.321.224	514.892
A3.3 Parti di O.I.C.R.	7.248.750	-13.046.964	4.800.568
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-2.222.206	-11.412.434	581.470
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>77.951.269</b>	<b>-25.776.456</b>	<b>-3.077.629</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	21.230		4.353
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	36.253		2.500
B3.2 Titoli di capitale	-57.500	-12.521	-37.147
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>-17</b>	<b>-12.521</b>	<b>-30.294</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	12.785.537	-11.938.032	4.480.808
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/10/2019 al 30/12/2019
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-6.225.764	-10.459.192	-2.649.659
E1.2 Risultati non realizzati	1.009.696	-48.446	4.316.762
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-887.660	-3.852.287	-107.969
E3.2 Risultati non realizzati	439.561	6.301	334.730
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>85.072.622</b>	<b>-52.080.633</b>	<b>3.266.749</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-19.405	-3.358	-10.830
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-87.548	-132.913	-22.533
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>84.965.669</b>	<b>-52.216.904</b>	<b>3.233.386</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-22.303.238	-13.322.294	-2.461.053
di cui classe LA	-4.224.046	-1.843.856	-327.143
di cui classe LA	-4.880.028	-2.757.118	-613.857
di cui classe L	-13.199.164	-8.721.320	-1.520.053
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-104.376	-117.494	-24.989
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-344.071	-387.170	-82.377
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-28.245	-35.857	-5.080
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-66.154	-64.125	-18.131
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	20.881	14.600	3.362
I2. ALTRI RICAVI	61.979	5.438	842
I3. ALTRI ONERI	-514.771	-1.057.128	-76.357
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>61.687.674</b>	<b>-67.180.934</b>	<b>569.603</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-31.739	-130.381	
di cui classe LA	-7.361	-30.375	
di cui classe LA	-6.505	-24.249	
di cui classe L	-17.873	-75.757	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>61.655.935</b>	<b>-67.311.315</b>	<b>569.603</b>
di cui classe I	15.238.598	-14.483.983	375.687
di cui classe LA	12.227.078	-13.010.413	32.554
di cui classe L	34.190.259	-39.816.919	161.362

## NOTA INTEGRATIVA

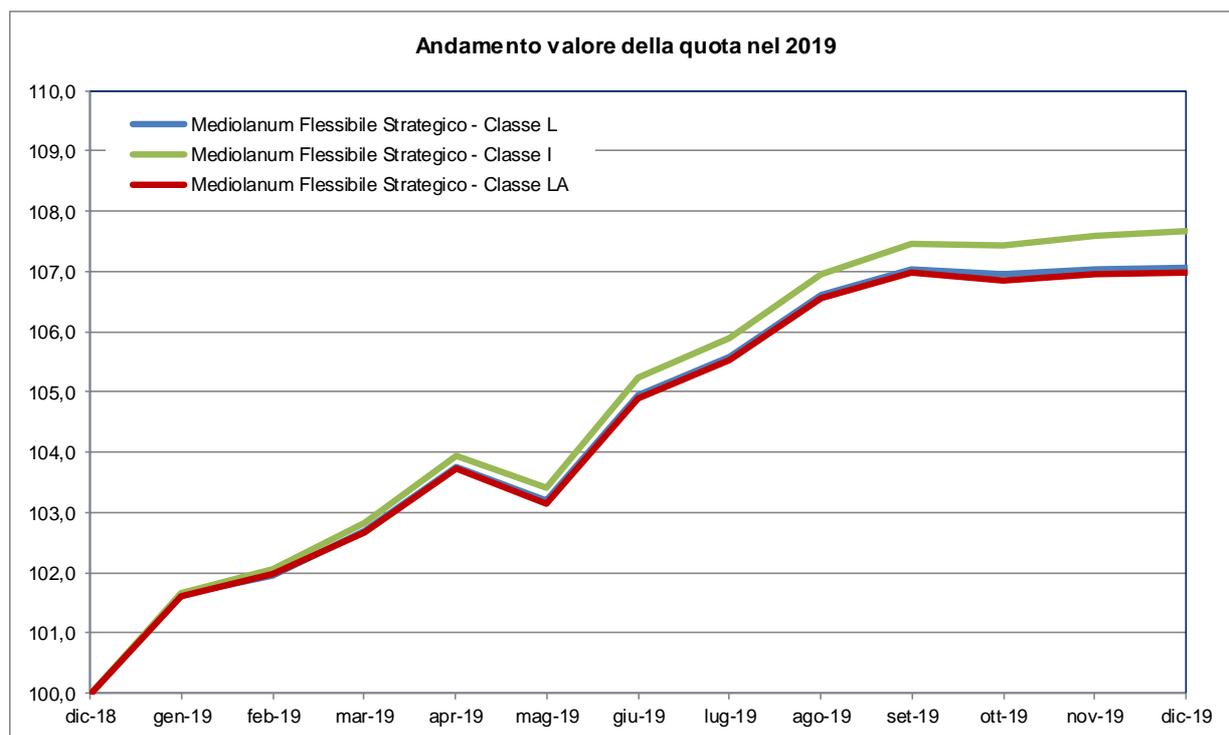
### FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2019 (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.

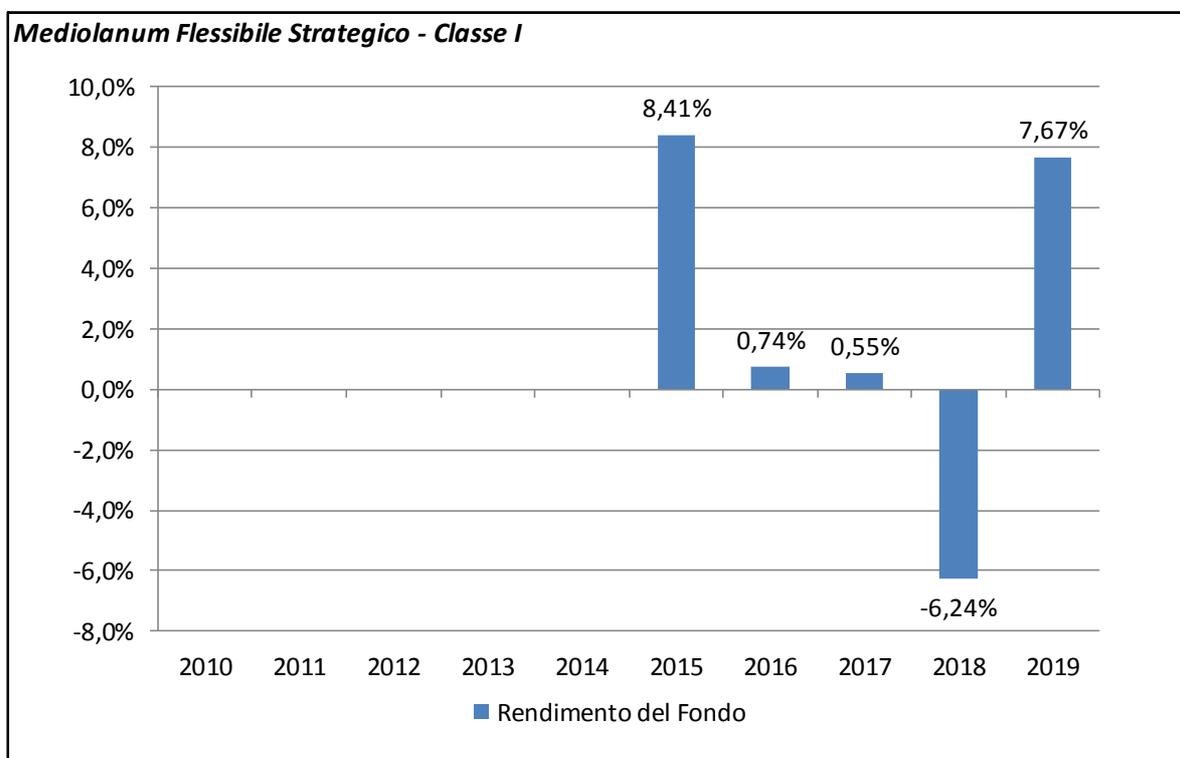
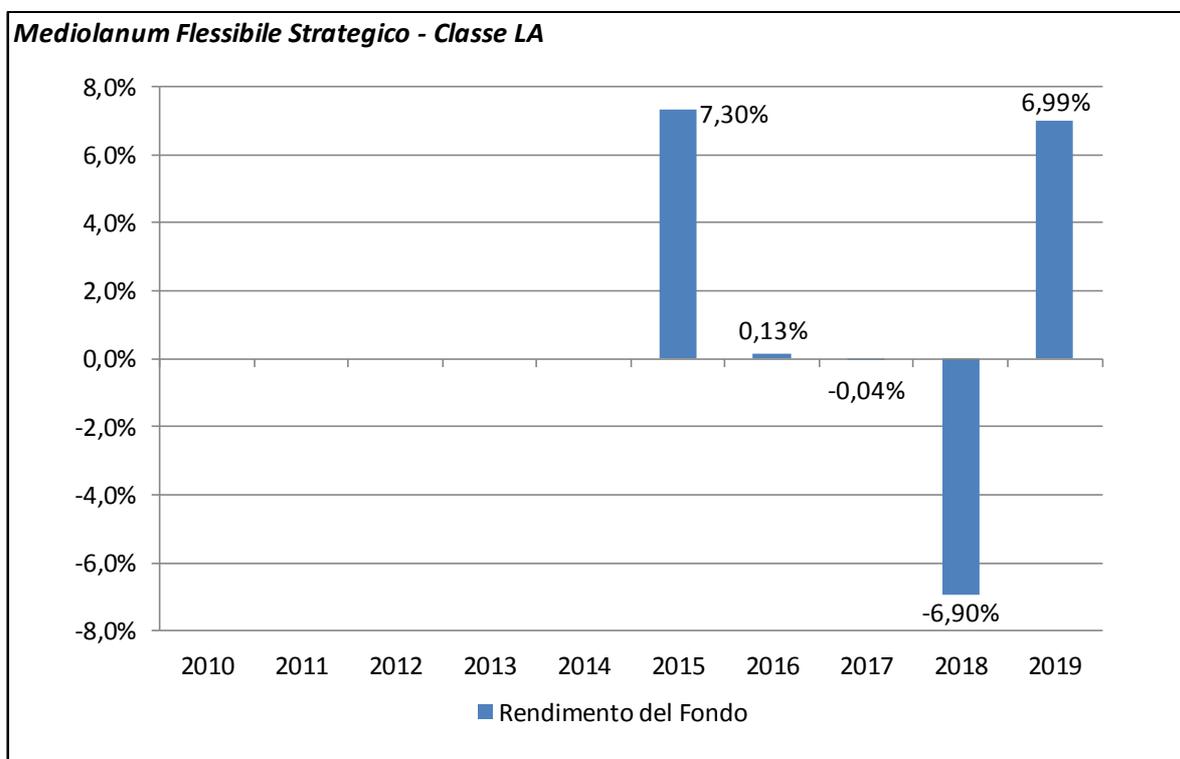
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2019.

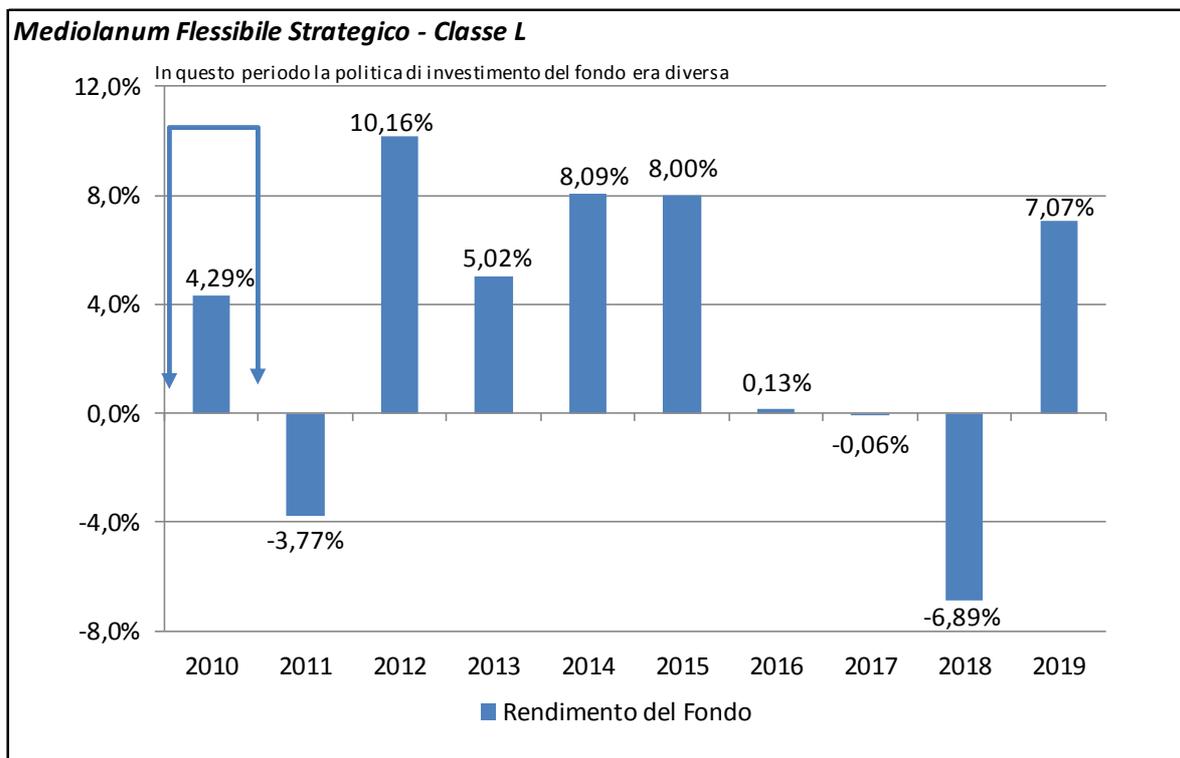
#### Parte A - Andamento del valore della quota



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 03/01/2019	6,774
Valore massimo al 16/12/2019	7,362
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,816
Valore quota alla fine dell'esercizio	7,339

Classe L	
Valore minimo al 03/01/2019	5,965
Valore massimo al 16/12/2019	6,365
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,003
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,344

Classe LA	
Valore minimo al 03/01/2019	6,312
Valore massimo al 16/12/2019	6,819
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,352
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,796

## Commento performance del Fondo

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

Il Fondo è stato caratterizzato da uno stile di gestione flessibile sia sulla componente azionaria sia su quella obbligazionaria. Per la componente obbligazionaria governativa si è deciso di investire lungo tutta la curva dei rendimenti, dal monetario al 30 anni, in Europa, Inghilterra e Stati Uniti. La componente *corporate* è stata investita prevalentemente in Europa, in titoli *senior* e subordinati, con 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, seppur marginale, a titoli azionari ad alto dividendo. In un contesto di tassi di interesse ai minimi, i mercati azionari nel corso del 2019 hanno realizzato *performance* generalmente positive, sostenuti in *primis* dalle politiche accomodanti delle principali Banche centrali. I fattori di incertezza legati a situazioni politiche instabili (es. Brexit e proteste a Hong Kong) e ai timori circa il raggiungimento di un accordo commerciale tra USA e Cina hanno causato volatilità sui listini azionari, ma il graduale disinnescamento di tali fattori ha contribuito ulteriormente alla salita dei mercati, congiuntamente alla ripresa dei dati macroeconomici.

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 2019 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 23/01/2019	0.020	1.692.913,41
Provento deliberato il 29/04/2019	0.020	1.641.548,66
Provento deliberato il 24/07/2019	0.020	1.576.431,13
Provento deliberato il 24/10/2018	0.020	1.510.992,35

## 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 2019 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;
- 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 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	399.593.260	4.913.890	-	49,16
ALTRI PAESI D'EUROPA	129.866.311	1.103.660	154.830.320	35
NORD AMERICA	132.349.514			16,09
<b>TOTALE</b>	<b>661.809.085</b>	<b>6.017.550</b>	<b>154.830.320</b>	<b>100</b>

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

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

### SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2019		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	461.386.461		
FINANZIARIO	8.759.609		154.830.320
BANCARIO	130.103.359	2.673.795	
ELETTRONICO	24.165.521		
ASSICURATIVO	14.424.024		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	11.593.618		
MINERALE E METALLURGICO	9.958.145		
CARTARIO ED EDITORIALE		1.820.000	
DIVERSI	510.076	1.103.660	
COMMERCIO	403.372	377.595	
IMMOBILIARE EDILIZIO	504.900		
TESSILE		42.500	
<b>TOTALE</b>	<b>661.809.085</b>	<b>6.017.550</b>	<b>154.830.320</b>

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
LYX ETF SX5E DR ACC	2.150.000	77.808.499	9,14
BTP 4 09/20	35.000.000	35.976.500	4,22
AMUNDI TRESO 3 MOIS	32.5000000	34.171.670	4,01
LYXOR SE 600 BANKS A	1.750.000	33.376.000	3,91
BTP 4.75 09/21	25.500.000	27.545.100	3,24
T 2.25 04/24	30.000.000	27.430.038	3,23
BTP 3.75 08/21	25.500.000	27.052.950	3,18
BTPS 3 08/29	22.000.000	25.341.800	2,98
BTP 3.75 05/21	20.000.000	21.044.600	2,47
BTP 4.5 02/20	20.250.000	20.326.748	2,39
BTP 4.25 03/20	20.000.000	20.143.200	2,37
BTPS 2.45 10/23	15.020.000	16.175.038	1,90
PGB 2.25 04/34	13.000.000	15.526.290	1,83
T 3 05/42	15.000.000	15.012.046	1,77
BTP 3.75 09/24	13.000.000	14.881.100	1,75
T 2.625 02/29	15.000.000	14.225.462	1,67
T 2.25 11/27	15.000.000	13.794.514	1,62
T 2.5 01/22	15.000.000	13.628.202	1,60
FRTR 1.75 06/39	10.000.000	12.103.500	1,42
SPGB 1.85 07/35	10.000.000	11.435.800	1,34
BTP 2.15 12/21	10.000.000	10.423.000	1,23
BTP 1.45 09/22	10.000.000	10.358.000	1,22
LYXOR EURSTX600 OIL+	210.000	9.474.150	1,11
T 2.375 05/29	10.000.000	9.302.336	1,09
UBIM 4.25 05/26	9.000.000	9.281.250	1,09
T 2 11/22	10.000.000	9.026.195	1,06
T 1.625 11/22	10.000.000	8.932.056	1,05
ENELIM FR 09/75	7.000.000	8.535.939	1,00
FRTR 1.5 05/50	7.000.000	8.073.030	0,95
UCGIM FR 07/25	7.800.000	7.991.412	0,94
SOGGEN FR 10/49	7.000.000	7.472.500	0,88
BAMIM 4.375 09/27	7.000.000	7.280.840	0,86
ASSGEN 2.124 10/30	7.000.000	7.271.250	0,86
UKT 1.5 07/47	6.000.000	7.231.472	0,85
BBVASM FR 12/49	7.000.000	7.052.500	0,83
FIAT 4.75 03/21	6.000.000	6.353.100	0,75
BAMIII 2 03/22	5.578.000	5.673.216	0,67
T 2.25 12/24	6.000.000	5.500.651	0,65
UCGIM 2 09/29	5.500.000	5.437.025	0,64
ACAFF FR 12/49	5.000.000	5.400.500	0,64
BTPS 2.1 07/26	5.000.000	5.366.000	0,63
ISPIM 7 PERP	5.000.000	5.287.850	0,62
BTPS 1.75 07/24	5.000.000	5.261.000	0,62
BTPS 1.35 04/30	5.000.000	4.971.500	0,58
ABNAV FR 09/49	4.500.000	4.655.655	0,55
T 2.25 03/26	5.000.000	4.590.152	0,54
T 2.375 01/23	5.000.000	4.564.700	0,54
PCIM 1.375 01/23	4.500.000	4.547.745	0,54
T 1.75 06/24	5.000.000	4.478.580	0,53
SANTAN 6.25 PERP FR	4.000.000	4.257.640	0,50

## II.1 Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	248.248.754	80.788.193	132.349.514	
- di altri enti pubblici				
- di banche	93.489.864	35.613.495		
- di altri	56.854.642	12.943.813		520.810
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	4.866.275	1.103.660		
- con voto limitato				
- altri	5.115			
Parti di OICR (*):				
- OICVM		120.658.650		34.171.670
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>403.464.650</b>	<b>251.107.811</b>	<b>132.349.514</b>	<b>34.692.480</b>
- in percentuale del totale delle attività	<b>47,43</b>	<b>29,52</b>	<b>15,56</b>	<b>4,08</b>

(\*) 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	375.296.755	346.888.555	99.429.145	
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>375.296.755</b>	<b>346.888.555</b>	<b>99.429.145</b>	
- in percentuale del totale delle attività	<b>44,12</b>	<b>40,78</b>	<b>11,69</b>	

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	2.727.801.235	2.642.977.283
- altri	340.098.209	480.753.005
Titoli di capitale	41.002.615	58.664.187
Parti di OICR	556.822.688	588.327.493
<b>Totale</b>	<b>3.665.721.617</b>	<b>3.770.715.708</b>

## 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	1.000.000			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	42.500			
Parti di OICR (*): - OICVM - FIA aperti retail - altri				
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>1.042.500</b> <b>0,12</b>			

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale Parti di OICR		3.130
<b>Totale</b>		<b>3.130</b>

## 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	597.119	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	98.791.984	198.731.087	206.294.294
Dollaro statunitense	4.492.939	36.151.152	95.298.182
Lira sterlina	8.535.939	2.506.845	11.006.663

**II.4 Strumenti finanziari derivati**

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	4.420.839		
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					4.420.839
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

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 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
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>16.212.574</b>
- Liquidità disponibile in euro	
- Liquidità disponibile in divisa estera	16.212.574
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>153.027.225</b>
- Vendite di strumenti finanziari	190.000
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	3.544.699
- Vend/Acq di divisa estera a termine	148.961.912
- Margini di variazione da incassare	330.614
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-152.168.384</b>
- Acq/Vend di divisa estera a contanti	-3.558.396
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-147.952.216
- Margini di variazione da versare	-657.772
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>17.071.415</b>

## II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>6.460.093</b>
- Su liquidità disponibile	3.216
- Su titoli di debito	6.456.877
<b>Altri</b>	
- Su contratti CSA	
<b>Totale altre attività</b>	<b>6.460.093</b>

## 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
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>201.334</b>
Rimborsi	02/01/20	201.334
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>201.334</b>

**III.6 Altre passività**

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>10.841.758</b>
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	13.176
- Provvigioni di gestione	306.861
- Ratei passivi su finanziamenti	32.677
- Commissione calcolo NAV	7.581
- Commissioni di tenuta conti liquidità	11.815
- Provvigioni di incentivo	10.469.648
<b>Altre</b>	<b>281.003</b>
- Contratti CSA	280.000
- Spese per pubblicazione	1.003
<b>Totale altre passività</b>	<b>11.122.761</b>

**Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto**

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>512.224.686</b>	<b>645.537.337</b>	<b>729.645.333</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	20.266.826	30.598.439	75.847.584
	- sottoscrizioni singole	20.266.826	30.598.439	75.847.584
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	34.190.259		
Decrementi	a) rimborsi	94.019.104	116.696.090	150.212.250
	- riscatti	94.019.104	116.696.090	150.212.250
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	6.421.886	7.398.081	9.526.495
	c) risultato negativo della gestione		39.816.919	216.835
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>466.240.781</b>	<b>512.224.686</b>	<b>645.537.337</b>

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>211.563.476</b>	<b>236.873.432</b>	<b>219.781.916</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	19.846.622	39.709.393	60.439.438
	- sottoscrizioni singole	19.846.622	39.709.393	60.439.438
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	15.238.598		1.255.889
Decrementi	a) rimborsi	53.857.494	50.535.366	44.603.811
	- riscatti	53.857.494	50.535.366	44.603.811
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		14.483.983	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>192.791.202</b>	<b>211.563.476</b>	<b>236.873.432</b>

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>179.311.963</b>	<b>186.012.172</b>	<b>168.580.311</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	28.042.343	44.692.657	60.987.767
	- sottoscrizioni singole	28.042.343	44.692.657	60.987.767
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	12.227.078		
Decrementi	a) rimborsi	43.778.068	38.382.453	43.507.138
	- riscatti	43.778.068	38.382.453	43.507.138
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		13.010.413	48.768
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>175.803.316</b>	<b>179.311.963</b>	<b>186.012.172</b>

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.005.519,587 pari allo 0,80% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 309.476,305 pari allo 0,25% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	56.414.474	6,76
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

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

	BANCA MEDIOLANUM
Strumenti finanziari detenuti (Incidenza % sul portafoglio)	
Strumenti finanziari derivati	
Depositi bancari	
Altre attività	298.726
Finanziamenti ricevuti	
Altre passività	
Garanzie e impegni	

**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			38.272	38.272			
Dollaro Canadese			2.868	2.868			
Franco Svizzero			843	843		4	4
Corona Danese			691	691		3	3
Euro	669.086.073		157.784.440	826.870.513	4.449.908	11.324.048	15.773.956
Lira Sterlina	22.049.447		-21.836.660	212.787			
Dollaro di Hong Kong			23.261	23.261			
Yen Giapponese			1.460	1.460		1	1
Corona Norvegese			12.203.833	12.203.833			
Corona Svedese			7.634	7.634		29	29
Dollaro di Singapore			32.114	32.114			
Dollaro Statunitense	135.942.274		-124.727.248	11.215.026		10	10
<b>TOTALE</b>	<b>827.077.794</b>		<b>23.531.508</b>	<b>850.609.302</b>	<b>4.449.908</b>	<b>11.324.095</b>	<b>15.774.003</b>

**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
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>46.138.771</b>	<b>1.066.129</b>	<b>10.938.467</b>	<b>925.214</b>
1. Titoli di debito	39.388.847	1.066.129	2.129.321	925.214
2. Titoli di capitale	165.903		1.560.396	
3. Parti di OICR	6.584.021		7.248.750	
- OICVM	6.584.021		7.248.750	
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>			<b>-21.247</b>	
1. Titoli di debito			36.253	
2. Titoli di capitale			-57.500	
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
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>	<b>-2.492.206</b>		<b>71.026</b>	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-2.492.206		71.026	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>	<b>270.000</b>		<b>12.714.666</b>	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	270.000		12.714.666	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>			<b>-155</b>	
future			-155	
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
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine	-6.225.764	1.009.696
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		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
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		
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>-887.660</b>	<b>439.561</b>

**III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti**

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Euro	-16.676
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-2.729
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-19.405</b>

**III.4 Altri oneri finanziari**

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-87.548
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-87.548</b>

**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	1.639	0,81						
1) Provvigioni di gestione	LA	2.720	1,51						
1) Provvigioni di gestione	L	7.474	1,51						
provvigioni di base	I	1.639	0,81						
provvigioni di base	LA	2.720	1,51						
provvigioni di base	L	7.474	1,51						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	24	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	21	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	59	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	I	71	0,04						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	LA	65	0,04						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	L	172	0,04						
4) Compenso del Depositario	I	80	0,04						
4) Compenso del Depositario	LA	71	0,04						
4) Compenso del Depositario	L	193	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	15	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	LA	13	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	4							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	4							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	20							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L	1							
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	1							
9) Commissioni di collocamento									
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>1.833</b>	<b>0,91</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>LA</b>	<b>2.894</b>	<b>1,61</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>L</b>	<b>7.956</b>	<b>1,61</b>						
10) Provvigioni di incentivo	I	2.585	1,27						
10) Provvigioni di incentivo	LA	2.160	1,20						
10) Provvigioni di incentivo	L	5.725	1,16						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		86		0,09		9		0,07	
- su titoli di debito									
- su derivati		59							
- su OICR		330		0,03					
- commissioni su C/V Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		19			1,84				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	7							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	7							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	18							
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>4.535</b>	<b>2,18</b>			<b>2</b>			
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>LA</b>	<b>5.158</b>	<b>2,81</b>			<b>2</b>			
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>L</b>	<b>13.986</b>	<b>2,77</b>			<b>5</b>			

(\*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.

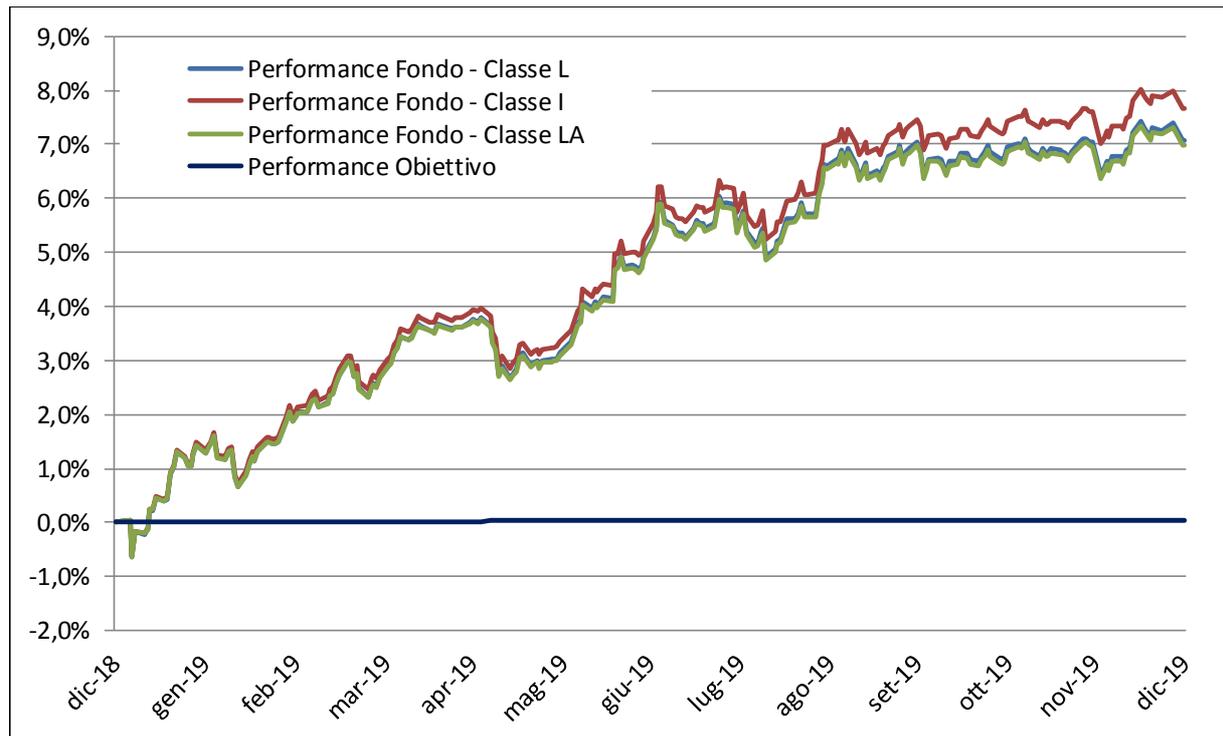
Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore 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 ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 10.469.648,38

#### 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*	51	€ 3.644.748	€ 2.888.248,03
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 1.655.298	€ 75.628
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 637.198	€ 42.607
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	3	€ 638.564	
► 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	14	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 26 settembre 2019 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2020.</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 31/12/2019 e relative alla competenza 2019. 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
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>20.881</b>
- C/C in Dollaro Statunitense	16.176
- C/C in Euro	1.802
- C/C in Corona Norvegese	1.580
- C/C in Lira Sterlina	1.253
- C/C in Dollaro Australiano	45
- C/C in divisa Dollaro di Singapore	16
- C/C in Dollaro Canadese	5
- C/C in Dollaro di Hong Kong	2
- C/C in divisa Corona Svedese	2
<b>Altri ricavi</b>	<b>61.979</b>
- Interessi attivi su CSA	1.262
- Claims attivi	5.992
- Sopravvenienze Attive	50.867
- Ricavi Vari	3.858
<b>Oneri</b>	<b>-514.771</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-59.093
- Commissione su operatività in titoli	-416.243
- Interessi passivi e spese su CSA	-3.475
- Spese Bancarie varie	-126
- Sopravvenienze Passive	-9.114
- Spese Varie	-26.720
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-431.911</b>

**Sezione VI – Imposte**

Descrizione	Importi
<b>Altre imposte su titoli di capitale</b>	<b>-31.739</b>
Di cui classe I	-7.361
Di cui classe LA	-6.505
Di cui classe L	-17.873
<b>Totale imposte</b>	<b>-31.739</b>

**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 Bund Marzo 2020	EUR	-200

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

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro BTP Marzo 2019	EUR	50
Future	Euro BOBL Marzo 2019	EUR	1.200
Future	Euro BOBL Giugno 2019	EUR	1.200
Future	Euro BOBL Settembre 2019	EUR	200
Future	Euro BUND Marzo 2019	EUR	1.600
Future	Euro BUND Giugno 2019	EUR	400
Future	Euro BUND Settembre 2019	EUR	300
Future	Euro BUND Dicembre 2019	EUR	200

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	Vendita	GBP	19.000.000	1
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	141.000.000	3

 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	Acquisto	GBP	24.500.000	3	1,05
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	138.000.000	11	1,23
DIVISA A TERMINE	Vendita	GBP	110.000.000	12	1,19
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	631.100.000	26	2,43

 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	40.378	8.802	49.180
SIM	126.366		126.366
Banche e imprese di investimento estere	53.382		53.382
Altre controparti	246.408		246.408

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 815,96%. 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 27 gennaio 2020.

## 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 30 dicembre 2019, 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 30 dicembre 2019 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

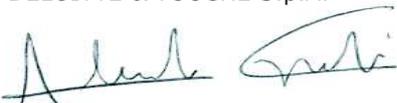
Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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 al 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019 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, 31 marzo 2020

## Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (7,81%), per la classe LA (7,80%) e per la classe I (8,57%), 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

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

In base all'attuale scenario economico c'è ancora spazio, potenzialmente, per ritorni positivi nel 2020 da parte dell'azionario, anche se verosimilmente più moderati rispetto al 2019. Poiché le straordinarie *performance* dello scorso anno sono dovute in gran parte ad un apprezzamento delle valutazioni, mentre la crescita degli utili è stata stagnante, è ragionevole ritenere che quest'ultima sarà, invece, la variabile chiave nel 2020. Al momento gli analisti si attendono una moderata accelerazione in tutte le principali aree geografiche ed eventuali conferme nei prossimi mesi appaiono essenziali per un proseguimento dei rialzi.

Se le valutazioni dei mercati azionari non possono certo considerarsi "a sconto", è pur vero che il rendimento offerto, sia in termini di dividendo, sia di potenziale apprezzamento futuro, è ancora ampiamente superiore a quanto reperibile sui mercati obbligazionari, certamente quelli governativi, ma anche, in molti casi, quelli societari. Interessante appare, in generale, l'area emergente, che dovrebbe beneficiare di un recupero dell'economia globale e del mantenimento di tassi bassi da parte delle Banche Centrali.

Nelle prossime settimane sarà importante monitorare i dati macroeconomici, per valutare l'evoluzione della congiuntura economica ed appurare se una graduale ripresa del ciclo economico sia effettivamente in corso. Non meno rilevanti saranno gli sviluppi geopolitici, in particolare per quanto riguarda la guerra commerciale USA-Cina, con l'avvio della seconda fase delle negoziazioni, la situazione in Medio Oriente e la definizione dei rapporti economici tra Regno Unito ed UE dopo la fine del 2020. Inoltre, rilevanza crescente dovrebbero via via assumere le elezioni presidenziali americane, che potrebbero incidere diversamente sui mercati già in base all'andamento delle primarie democratiche e rappresentare in ogni caso un fattore di incertezza fino a novembre. Infine, gli annunci di politica monetaria continueranno a rivestire un ruolo chiave nell'indirizzare i mercati e le scelte allocative da parte degli investitori.

### 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 Mediolanum (il "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 30.09.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2019	VALORE QUOTA AL 30.12.2019	INCREMENTO
euro 8,663	euro 0,043	euro 8,655	euro 0,035

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 26.03.2020, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2020 erano pari a 283.454.731,578 per un controvalore globale di euro 12.188.553,46.

Tale provento, essendo di ammontare unitario superiore all'incremento unitario del valore della quota nel periodo di riferimento, è da considerarsi in parte quale rimborso parziale del valore della quota ed in parte quale distribuzione effettiva del provento.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA AL 30.09.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2019	INDICE TRIMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 8,663	euro 0,043	0,344	euro 0,043

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>3.227.633.551</b>	<b>93,38</b>	<b>3.019.823.176</b>	<b>91,21</b>
A1. Titoli di debito	3.090.623.418	89,42	3.019.645.956	91,20
A1.1 titoli di Stato	1.078.526.308	31,20	726.825.631	21,96
A1.2 altri	2.012.097.110	58,22	2.292.820.325	69,24
A2. Titoli di capitale			177.220	0,01
A3. Parti di OICR	137.010.133	3,96		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>72.501.420</b>	<b>2,10</b>	<b>52.790.224</b>	<b>1,60</b>
B1. Titoli di debito	72.501.420	2,10	52.790.224	1,60
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.545.104</b>	<b>0,10</b>	<b>1.809.761</b>	<b>0,06</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.545.104	0,10		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			1.809.761	0,06
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>87.970.106</b>	<b>2,55</b>	<b>167.620.461</b>	<b>5,06</b>
F1. Liquidità disponibile	81.925.711	2,37	163.005.343	4,92
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.299.907.576	37,61	1.313.594.633	39,68
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.293.863.181	-37,43	-1.308.979.515	-39,54
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>64.750.359</b>	<b>1,87</b>	<b>68.553.242</b>	<b>2,07</b>
G1. Ratei attivi	56.112.558	1,62	65.805.456	1,99
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	8.637.801	0,25	2.747.786	0,08
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>3.456.400.540</b>	<b>100,00</b>	<b>3.310.596.864</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>13.555.229</b>	
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>4.484.061</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	4.484.061	
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.090.987</b>	<b>673.803</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.090.861	646.930
M2. Proventi da distribuire	126	26.873
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>2.903.031</b>	<b>7.831.355</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.573.968	1.065.483
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.329.063	6.765.872
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>22.033.308</b>	<b>8.505.158</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.434.367.232</b>	<b>3.302.091.706</b>
I Numero delle quote in circolazione	35.430.427,671	36.324.867,317
LA Numero delle quote in circolazione	57.313.873,881	45.856.042,576
L Numero delle quote in circolazione	286.535.492,918	307.217.308,685
I Valore complessivo netto della classe	381.964.138	360.723.962
LA Valore complessivo netto della classe	572.395.674	424.788.725
L Valore complessivo netto della classe	2.480.007.420	2.516.579.019
I Valore unitario delle quote	10,781	9,930
LA Valore unitario delle quote	9,987	9,264
L Valore unitario delle quote	8,655	8,192

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	20.454.687,119
Quote rimborsate	41.136.502,886

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.586.301,791
Quote rimborsate	7.480.741,437

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	20.457.963,922
Quote rimborsate	9.000.132,617

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/10/2019 al 30/12/2019
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	178.262.889	188.238.030	36.644.868
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	2.718.651		120.291
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	105.431.254	-45.725.796	21.193.276
A2.2 Titoli di capitale	-41.642		-41.642
A2.3 Parti di O.I.C.R.	14.879		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	135.439.039	-221.259.932	-32.207.925
A3.2 Titoli di capitale		-229.503	25.828
A3.3 Parti di O.I.C.R.	2.011.842		2.522.414
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-8.747.910	15.256.166	3.491.839
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>415.089.002</b>	<b>-63.721.035</b>	<b>31.748.949</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	3.865.830	2.515.144	961.163
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	365.858	35.289	806.969
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	1.770.933	-4.574.347	-586.308
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>6.002.621</b>	<b>-2.023.914</b>	<b>1.181.824</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-21.983.316	-39.279.409	-5.558.383
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	-4.170.790	1.809.761	-4.170.790
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/10/2019 al 30/12/2019
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-84.263.511	-119.599.006	-25.327.690
E1.2 Risultati non realizzati	2.832.829	4.442.993	32.696.764
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-3.591.988	11.716.660	-3.751.988
E3.2 Risultati non realizzati	723.868	-1.330.175	553.686
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>310.638.715</b>	<b>-207.984.125</b>	<b>27.372.372</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-153.452	-59.446	-39.407
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-175.354	-356.121	-35.757
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>310.309.909</b>	<b>-208.399.692</b>	<b>27.297.208</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-49.308.659	-48.566.921	-12.288.834
di cui classe I	-3.087.627	-2.878.452	-818.584
di cui classe LA	-7.776.430	-5.072.485	-2.101.000
di cui classe L	-38.444.602	-40.615.984	-9.369.250
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-408.369	-401.873	-101.528
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-1.346.171	-1.324.273	-334.682
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-73.236	-87.342	-16.319
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-66.154	-64.303	-18.131
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	106.469	96.787	33.014
I2. ALTRI RICAVI	215.332	52.243	9.427
I3. ALTRI ONERI	-146.152	-615.884	-29.774
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>259.282.969</b>	<b>-259.311.258</b>	<b>14.550.381</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-15.950	-12.942	-8.206
di cui classe I	-1.759	-1.381	-913
di cui classe LA	-2.495	-1.274	-1.337
di cui classe L	-11.696	-10.287	-5.956
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>259.267.019</b>	<b>-259.324.200</b>	<b>14.542.175</b>
di cui classe I	30.593.822	-25.320.477	2.173.928
di cui classe LA	36.530.469	-26.144.265	2.311.509
di cui classe L	192.142.728	-207.859.458	10.056.738

## NOTA INTEGRATIVA

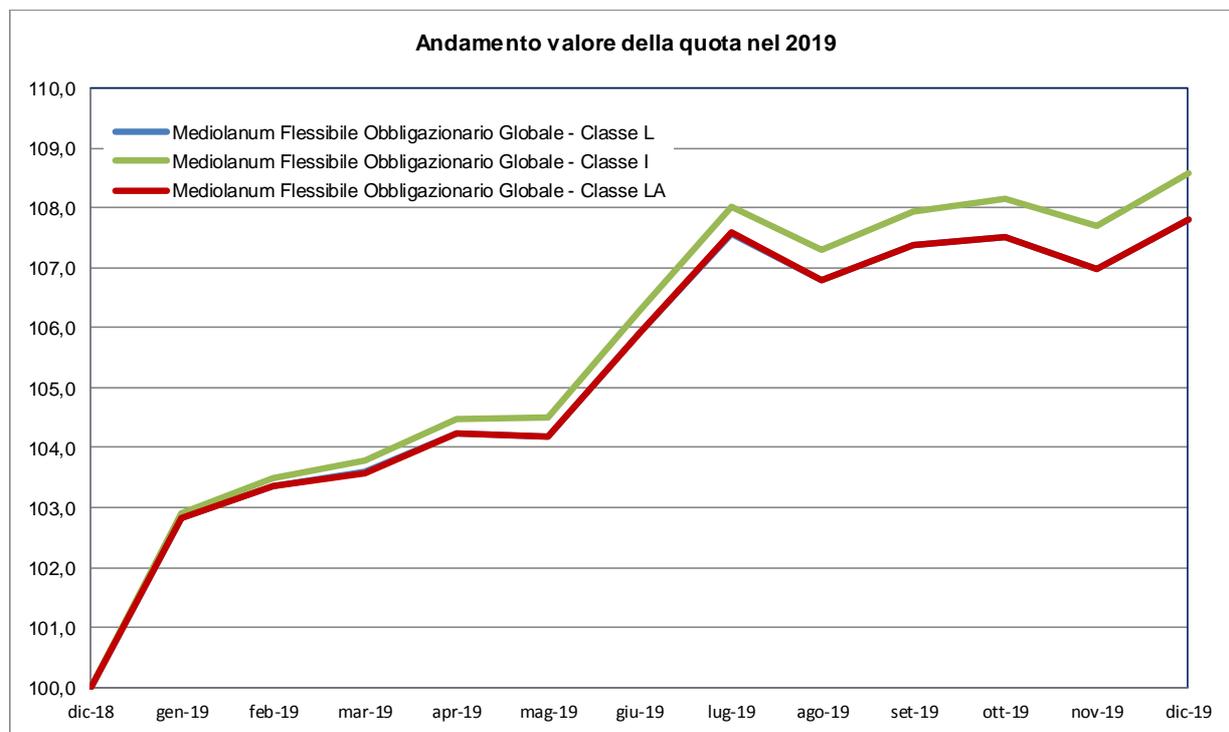
### FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2019 (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.

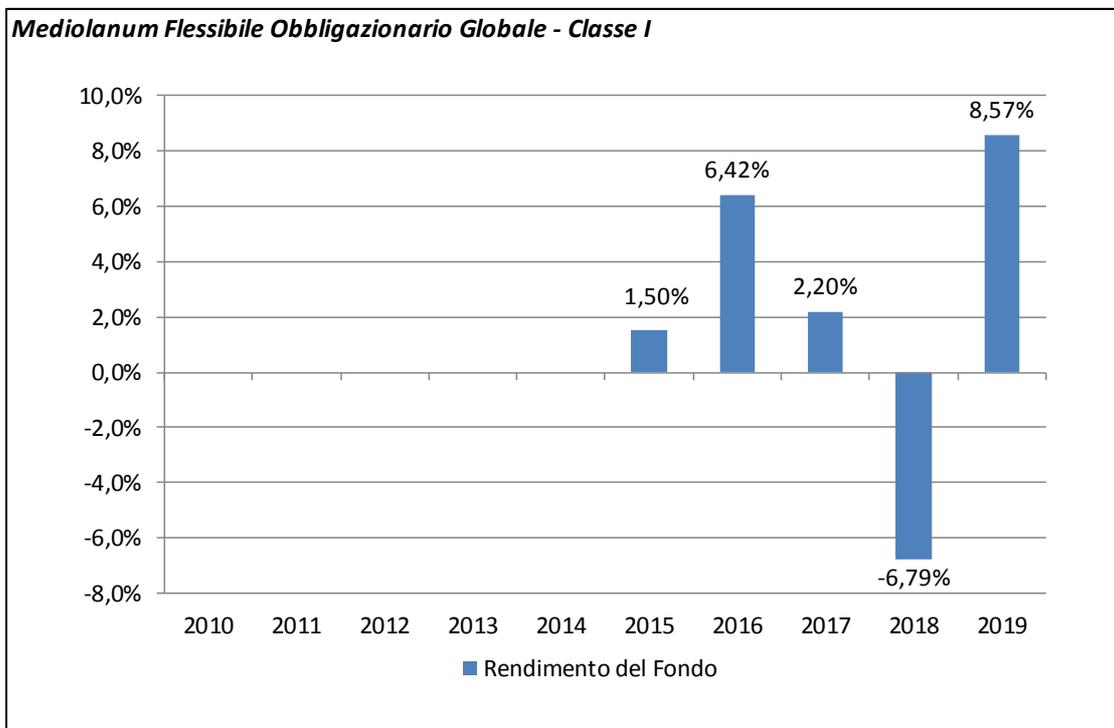
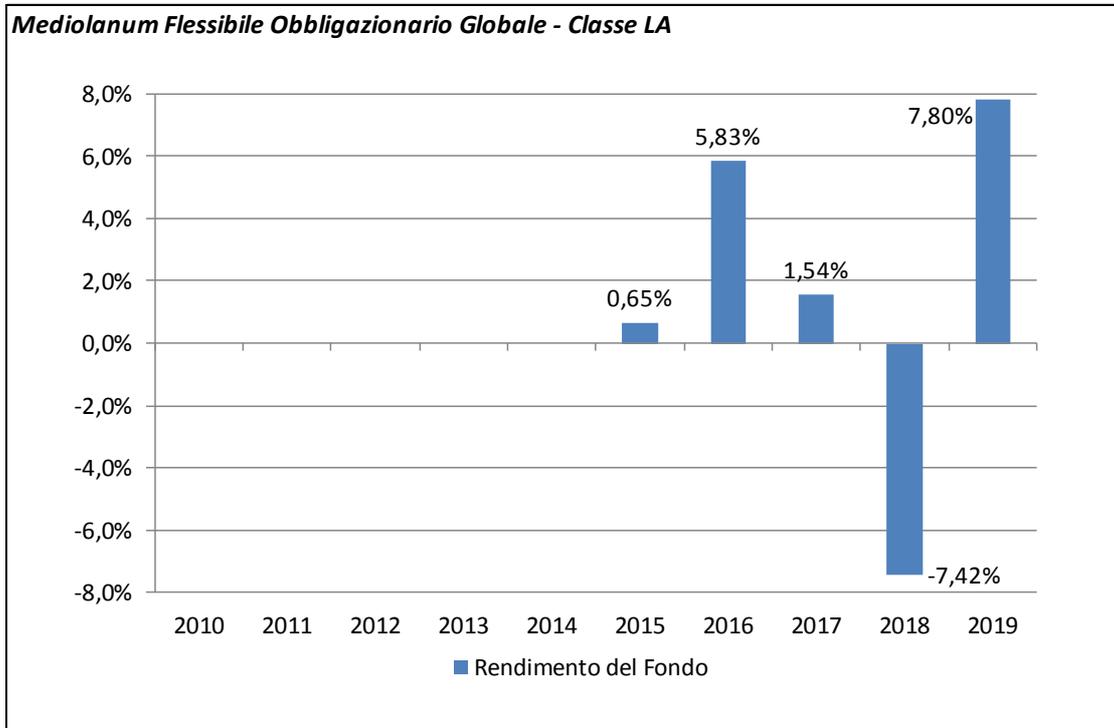
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2019.

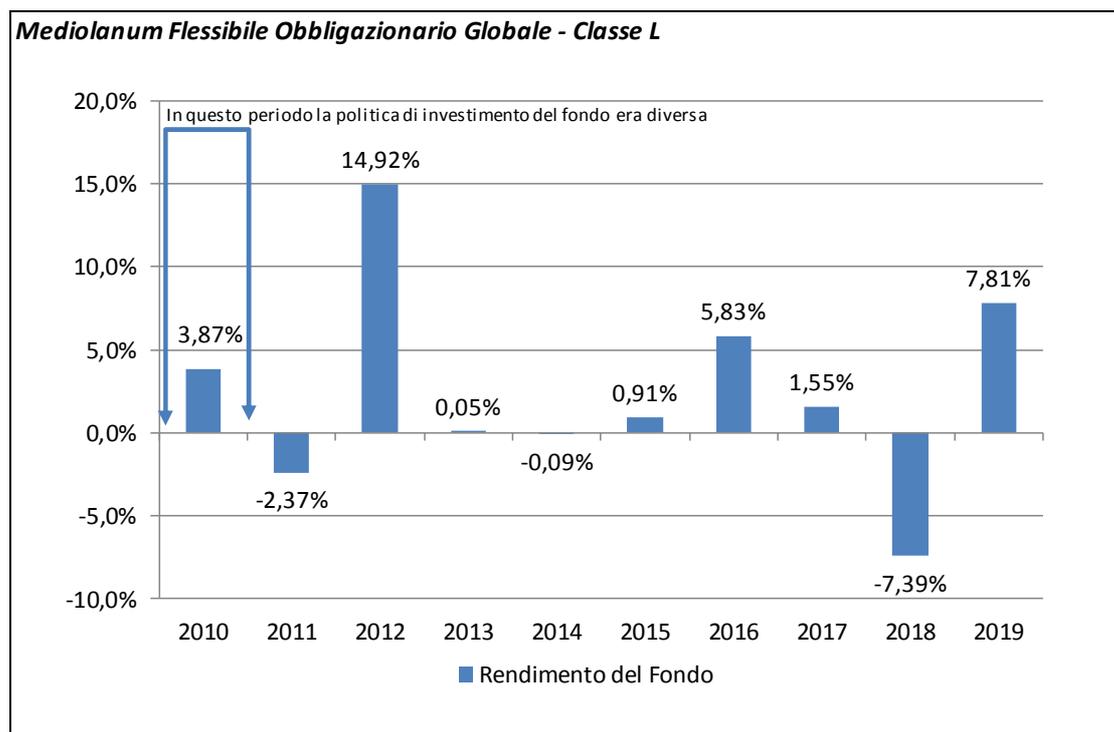
### Parte A - Andamento del valore della quota



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 03/01/2019	9,942
Valore massimo al 27/12/2019	10,796
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,930
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,781

Classe L	
Valore minimo al 03/01/2019	8,200
Valore massimo al 22/07/2019	8,694
Valore quota all'inizio dell'esercizio	8,192
Valore quota alla fine dell'esercizio	8,655

Classe LA	
Valore minimo al 03/01/2019	9,273
Valore massimo al 27/12/2019	10,001
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,264
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,987

## Commento performance del Fondo

Nel corso del 2019, la performance positiva del Fondo è stata determinata dalla rinnovata fiducia degli investitori, che ha interessato la generalità delle classi di investimento. In particolare, le obbligazioni high yield europee, le obbligazioni subordinate del settore finanziario ed il comparto dei titoli del mercato emergente hanno registrato un significativo restringimento del relativo *spread* di credito. Ad incidere positivamente sulla *performance* del Fondo l'atteggiamento particolarmente accomodante di FED, BCE e, in generale, delle principali Banche centrali (anche dei Paesi emergenti). Al fine di sostenere un'economia appesantita dalle incertezze globali (Brexit, *trade war*) la FED ha, ad inizio anno, interrotto il processo di rialzo dei tassi e avviato, da metà 2019, un primo ciclo di taglio degli stessi, portando i *fed funds* in un *range* compreso tra 1,50%-1,75%. Anche la BCE ha reagito ai dati *macro* scarsamente supportivi della crescita economica, adottando misure di politica monetaria ancora più espansive (taglio dei tassi, nuovo *round* di *Quantitative Easing*, *TLTRO III*, *Tiering*). A calmierare l'incertezza dei mercati finanziari, a fine anno, hanno altresì contribuito il raggiungimento di un accordo preliminare tra USA e Cina sui reciproci scambi commerciali e il venir meno del rischio di un'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea in assenza di un accordo (*hard Brexit*). Infine, in un contesto caratterizzato da rendimenti negativi dei principali titoli governativi, la ricerca del rendimento ha favorito il comparto degli *emerging markets*, anche relativamente al settore valutario, verso il quale il Fondo risulta esposto in misura principale.

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 2019 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 23/01/2019	0.043	13.173.225,36
Provento deliberato il 29/04/2019	0.043	13.064.340,57
Provento deliberato il 24/07/2019	0.043	12.826.336,86
Provento deliberato il 24/10/2019	0.043	12.563.918,65

## 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 2019 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 valutarie e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzazioni 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;

- 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 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	198.975.076			6,03
ALTRI PAESI D'EUROPA	936.475.424		126.816.000	32,23
PAESI EMERGENTI	1.594.530.183		10.194.133	48,65
NORD AMERICA	423.549.046			12,80
ASIA	9.595.109			0,29
AUSTRALIA				
<b>TOTALE</b>	<b>3.163.124.838</b>		<b>137.010.133</b>	<b>100,00</b>

### SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITA' ECONOMICA	Al 30/12/2019		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	1.615.880.447		
BANCARIO	792.501.961		
FINANZIARIO	199.475.189		137.010.133
ASSICURATIVO	189.392.868		
MINERALE E METALLURGICO	173.254.003		
DIVERSI	74.749.966		
ELETTRONICO	29.563.501		
COMUNICAZIONI	26.835.247		
ALIMENTARE E AGRICOLO	16.170.414		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	12.558.100		
CHIMICO	7.339.062		
IMMOBILIARE EDILIZIO	7.095.241		
ENTI TERRITORIALI	6.623.235		
COMMERCIO	6.342.258		
CEMENTIFERO	3.504.814		
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	1.838.532		
<b>TOTALE</b>	<b>3.163.124.838</b>		<b>137.010.133</b>

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
ISHARES MARKIT IBOXX	1.200.000	126.816.000	3,67
BNTNF 10 01/23	385.000	99.093.671	2,87
BNTNF 10 01/25	300.000	79.675.926	2,31
T 2.375 05/29	75.000.000	69.767.523	2,02
EBRD 6 05/20	3.841.400.000	47.976.406	1,39
RFLB 7 01/23	3.000.000.000	44.913.710	1,3
BNTNF 10 01/27	130.000	35.361.834	1,02
RFLB 8.15 02/27	2.000.000.000	32.186.971	0,93
RFLB 7.6 04/21	2.050.000.000	30.376.672	0,88
POLGB ZC 07/20	134.745.000	30.181.777	0,87
SAGB 7.75 02/23	469.000.000	30.178.039	0,87
T 2.875 08/28	29.000.000	27.967.676	0,81
T 2.125 05/25	30.000.000	27.346.358	0,79
COLTES 7 05/22	86.000.000.000	24.436.844	0,71
BNTNF 10 01/21	100.000	24.402.664	0,71
IFC 6.3 11/24	1.859.000.000	23.140.603	0,67
IFC 7.5 05/22	95.000.000	22.357.599	0,65
SAGB 10.5 12/26	300.000.000	21.285.881	0,62
EIB 4 02/20	439.616.000	20.693.577	0,6
EIB 8.375 07/22	300.000.000	19.810.334	0,57
RURAIL 8.8 10/25	1.245.000.000	19.607.943	0,57
UKT 1.5 07/47	15.500.000	18.681.303	0,54
IFC 8.25 06/21	1.450.000.000	18.638.843	0,54
T 2.25 11/27	20.000.000	18.392.685	0,53
SAGB 6.75 03/21	270.000.000	17.122.852	0,5
RFLB 7.25 05/34	1.094.000.000	16.968.774	0,49
EBRD 8.3 10/20	230.000.000.000	15.023.855	0,43
T 3 05/42	15.000.000	15.012.046	0,43
BTPS 3 08/29	13.000.000	14.974.700	0,43
SPGB 1.85 07/35	13.000.000	14.866.540	0,43
PERUGB 5.2 09/23	50.000.000	14.818.771	0,43
MBONO 8 07/23	3.000.000	14.805.016	0,43
EIB 6.95 02/20	225.000.000.000	14.455.235	0,42
FRTR 2.5 05/30	11.500.000	14.309.565	0,41
T 2.625 02/29	15.000.000	14.225.462	0,41
SPGB 1.45 04/29	13.000.000	14.201.720	0,41
BTUN 5.625 02/24	14.000.000	13.902.000	0,4
ALVGR FR 09/49	14.000.000	13.862.240	0,4
T 2.25 04/24	15.000.000	13.715.019	0,4
SPGB 2.9 10/46	10.000.000	13.668.000	0,4
COLTES 6 04/28	50.453.700.000	13.650.130	0,39
IADB 7.875 03/23	200.000.000.000	13.511.264	0,39
MBONO 5.75 03/26	3.000.000	13.472.786	0,39
T 1.625 08/22	15.000.000	13.401.222	0,39
POLGB 2.5 07/26	53.600.000	12.985.609	0,38
BTPS 1.35 04/30	13.000.000	12.925.900	0,37
MBONO 7.75 11/34	2.500.000	12.688.293	0,37
EBRD 5.15 01/20	1.010.000.000	12.625.572	0,37
GE 4.125 09/35	10.000.000	12.558.100	0,36
NETHER 0.5 01/40	12.000.000	12.457.320	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	46.527.650	465.018.889	541.553.313	25.426.456
- di altri enti pubblici				1.838.532
- di banche	89.249.376	225.705.207	71.072.210	95.249.604
- di altri	60.198.050	330.078.843	118.384.722	1.020.320.566
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM		126.816.000		10.194.133
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>195.975.076</b>	<b>1.147.618.939</b>	<b>731.010.245</b>	<b>1.153.029.291</b>
- in percentuale del totale delle attività	<b>5,67</b>	<b>33,20</b>	<b>21,15</b>	<b>33,36</b>

### RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	48.544.246	2.173.721.302	387.927.993	617.440.010
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali :</b>				
- in valore assoluto	<b>48.544.246</b>	<b>2.173.721.302</b>	<b>387.927.993</b>	<b>617.440.010</b>
- in percentuale del totale delle attività	<b>1,40</b>	<b>62,9</b>	<b>11,22</b>	<b>17,86</b>

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

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	1.578.655.470	1.285.102.643
- altri	1.671.998.569	2.140.193.058
Titoli di capitale		135.578
Parti di OICR	136.008.892	1.025.480
<b>Totale</b>	<b>3.386.662.931</b>	<b>3.426.756.759</b>

## 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	3.000.000	33.472	13.585.885	7.034.113
- di altri		6.026.371	512.386	42.309.193
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	3.000.000	6.059.843	14.098.271	49.343.306
- in percentuale del totale delle attività	0,09	0,18	0,41	1,42

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	60.779.773	38.156.537
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
<b>Totale</b>	<b>60.779.773</b>	<b>38.156.537</b>

## II.3 Titoli di debito

### Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BUMI ZC 11/18 CV	USD	66.858	32.374	CONVERTIBLE	0,00

**TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE**

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Dollaro statunitense	74.373.376	390.901.123	595.241.393
Euro	26.399.251	149.781.946	612.504.464
Real brasiliano	4.515.537	147.039.736	115.037.760
Rublo russo	10.874.762	104.400.774	84.905.589
Peso messicano	40.216.377	42.857.671	83.327.658
Rupia indiana	69.545.538	63.343.435	23.140.603
Rupia indonesiana	57.706.037	79.415.398	18.853.032
Rand sudafricano		67.111.225	58.304.963
Lira Sterlina	4.877.680	10.368.832	78.763.252
Zloty polacco	30.181.777	21.487.623	41.774.683
Peso colombiano		24.436.844	30.457.216
Baht thailandese		11.333.159	35.670.640
Nuevo sol peruviano	9.730.021	14.818.771	9.731.634
Nuova lira turca	13.008.247	8.843.015	10.568.765
Peso cileno		8.890.796	22.500.343
Ringgit malese			27.954.158
Fiorino ungherese			14.899.398
Peso dominicano		5.033.647	6.887.230
Yen giapponese			6.683.806
Corona norvegese		5.778.643	
Peso argentino	350.307	1.923.588	612.766

**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	3.545.104		
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili			

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					3.545.104
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili					

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	1.320.000				

## 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
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>81.925.711</b>
- Liquidità disponibile in divise estere	81.925.711
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>1.299.907.576</b>
- Vendite di strumenti finanziari	2.950.000
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	15.191.566
- Vend/Acq di divisa estera a termine	1.280.565.259
- Margini di variazione da incassare	1.200.751
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-1.293.863.181</b>
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	-15.250.271
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-1.277.732.430
- Margini di variazione da versare	-880.480
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>87.970.106</b>

## II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>56.112.558</b>
- Su liquidità disponibile	14.281
- Su titoli di debito	56.098.277
<b>Altre</b>	<b>8.637.801</b>
- Cedole da incassare	1.885.981
- Contratti CSA	7.630.002
- Svalutazione Crediti	-878.182
<b>Totale altre attività</b>	<b>64.750.359</b>

## 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

Tipologia dei contratti	Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati	
	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		4.484.061

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			4.484.061		

### III.5 Debiti verso partecipanti

	Data estinzione debito	Importi
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>1.090.861</b>
Rimborsi	02/01/20	1.090.861
Proventi da distribuire		126
proventi		126
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>1.090.987</b>

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

**III.6 Altre passività**

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>1.573.968</b>
- Commissioni del Depositario, custodia e amministrazione titoli	53.981
- Provvigioni di gestione	1.339.238
- Ratei passivi su conti correnti	48.473
- Commissione calcolo NAV	31.060
- Commissioni di tenuta conti liquidità	48.405
- Provvigioni di incentivo	52.811
<b>Altre</b>	<b>1.329.063</b>
- Ritenuta fiscale su titoli	8.062
- Contratti CSA	1.320.000
- Spese per pubblicazione	1.001
<b>Totale altre passività</b>	<b>2.903.031</b>

**Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto**

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>2.516.579.020</b>	<b>2.943.138.197</b>	<b>2.881.027.019</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	173.997.136	238.942.298	426.401.875
	- sottoscrizioni singole	173.997.136	238.942.298	426.401.875
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	192.142.728		43.908.828
Decrementi				
	a) rimborsi	351.083.652	387.655.527	324.112.297
	- riscatti	351.083.652	387.655.527	324.112.297
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	51.627.813	69.986.490	84.087.228
	c) risultato negativo della gestione		207.859.458	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>2.480.007.419</b>	<b>2.516.579.020</b>	<b>2.943.138.197</b>

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>360.723.962</b>	<b>359.274.157</b>	<b>280.037.366</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	69.110.388	91.763.498	118.072.464
	- sottoscrizioni singole	69.110.388	91.763.498	118.072.464
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	30.593.822		6.118.064
Decrementi				
	a) rimborsi	78.464.034	64.993.216	44.953.737
	- riscatti	78.464.034	64.993.216	44.953.737
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		25.320.477	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>381.964.138</b>	<b>360.723.962</b>	<b>359.274.157</b>

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>424.788.725</b>	<b>296.762.592</b>	<b>167.242.664</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	198.983.495	204.786.326	166.801.502
	- sottoscrizioni singole	198.983.495	204.786.326	166.801.502
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	36.530.469		2.188.684
Decrementi				
	a) rimborsi	87.907.015	50.615.927	39.470.258
	- riscatti	87.907.015	50.615.927	39.470.258
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		26.144.265	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>572.395.674</b>	<b>424.788.726</b>	<b>296.762.592</b>

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.545.034,363 pari allo 0,41% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 1.498.546,435 pari allo 0,40% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

**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	214.239.651	6,24
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili	33.304.017	0,97

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

	BANCA MEDIOLANUM
Strumenti finanziari detenuti (Incidenza % sul portafoglio)	
Strumenti finanziari derivati	
Depositi bancari	
Altre attività	2.014.500
Finanziamenti ricevuti	
Altre passività	-1.320.000
Garanzie e impegni	

**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	2.886.661		539.465	3.426.126			
Dollaro australiano			241.917	241.917			
Real brasiliano	266.593.033		-42.955.116	223.637.917	7.132	854	7.986
Dollaro canadese			16.242	16.242			
Franco svizzero			26.664	26.664		3.892	3.892
Peso cileno	31.391.138		10	31.391.148			
Peso colombiano	54.894.061		2.150.702	57.044.763			
Corona danese			2.694	2.694		10	10
Peso dominicano	11.920.877		213.187	12.134.064			
Euro	886.364.415		1.316.248.442	2.202.612.857	13.548.097	8.154.964	21.703.061
Lira sterlina	69.784.121		-65.297.385	4.486.736		245	245
Dollaro di Hong Kong			27.652	27.652			
Fiorino ungherese	14.899.398		222.351	15.121.749			
Rupia indonesiana	155.974.467		4.130.773	160.105.240			
Rupia indiana	156.029.575		4.239.643	160.269.218			
Yen giapponese	6.683.806		355.263	7.039.069		556	556
Peso messicano	166.401.706		-115.267.492	51.134.214			
Ringgit malese	27.954.158		430.032	28.384.190			
Naira nigeriana			196.986	196.986			
Corona norvegese	5.778.643		15.957.310	21.735.953			
Nuevo sol peruviano	34.280.426		1.045.743	35.326.169			
Zloty polacco	93.444.083		3.436.463	96.880.546			
Rublo russo	200.181.124		4.596.748	204.777.872			
Corona svedese			752	752			
Baht thailandese	47.003.799		455.166	47.458.965		3	3
Nuova lira turca	32.420.026		7.872.399	40.292.425			
Dollaro statunitense	913.378.369		-888.740.416	24.637.953		317.555	317.555
Rand sudafricano	125.416.189		-97.425.730	27.990.459			
<b>TOTALE</b>	<b>3.303.680.075</b>		<b>152.720.465</b>	<b>3.456.400.540</b>	<b>13.555.229</b>	<b>8.478.079</b>	<b>22.033.308</b>

**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
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>105.404.491</b>	<b>25.800.527</b>	<b>137.450.881</b>	<b>35.266.195</b>
1. Titoli di debito	105.431.254	25.790.880	135.439.039	35.456.185
2. Titoli di capitale	-41.642	9.647		
3. Parti di OICR	14.879		2.011.842	-189.990
- OICVM	14.879		2.011.842	-189.990
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>365.858</b>	<b>392.079</b>	<b>1.770.933</b>	<b>231.055</b>
1. Titoli di debito	365.858	392.079	1.770.933	231.055
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
<b>Operazioni su tassi di interesse</b> future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	-12.620.707 -12.620.707		-21.985.667 -21.985.667	
<b>Operazioni su titoli di capitale</b> future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b> future opzioni swap	4.186.069   4.186.069	-313.272   -313.272	2.351 2.351	-4.170.790   -4.170.790

## 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
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine	-85.273.085	2.832.829
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	1.009.574	
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
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		
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>-3.591.988</b>	<b>723.868</b>

**III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti**

Interessi passivi su Finanziamenti Ricevuti	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Real brasiliano	-854
- c/c denominati in Euro	-126.808
- c/c denominati in Lira Sterlina	-332
- c/c denominati in Yen giapponese	-6.321
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-19.137
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-153.452</b>

**III.4 Altri oneri finanziari**

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-175.354
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-175.354</b>

**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	3.035	0,80						
1) Provvigioni di gestione	LA	7.776	1,51						
1) Provvigioni di gestione	L	38.445	1,51						
provvigioni di base	I	3.035	0,80						
provvigioni di base	LA	7.776	1,51						
provvigioni di base	L	38.445	1,51						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	45	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	61	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	302	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	148	0,04						
4) Compenso del Depositario	LA	202	0,04						
4) Compenso del Depositario	L	996	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	48							
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	7							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	9							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	57							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L	1							
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	1							
9) Commissioni di collocamento									
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>3.242</b>	<b>0,85</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>LA</b>	<b>8.058</b>	<b>1,56</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>L</b>	<b>39.849</b>	<b>1,56</b>						
10) Provvigioni di incentivo	I	53	0,01						
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		60							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		153			1,79				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	2							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	2							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	12							
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>3.303</b>	<b>0,86</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>LA</b>	<b>8.069</b>	<b>1,56</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>L</b>	<b>40.059</b>	<b>1,56</b>						

(\*) 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 ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 52.811,36.

### 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*	51	€ 3.644.748	€ 2.888.248,03
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 1.655.298	€ 75.628
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 637.198	
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	3	€ 638.564	
► 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	14	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 26 settembre 2019 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2020.</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 31/12/2019 e relative alla competenza 2019. 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
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>106.469</b>
- C/C in divisa Dollaro Statunitense	64.954
- C/C in divisa Euro	19.645
- C/C in divisa Lira Sterlina	14.391
- C/C in divisa Corona Norvegese	4.413
- C/C in divisa Dollaro Australiano	3.032
- C/C in divisa Dollaro Canadese	29
- C/C in divisa Rupia indonesiana	5
<b>Altri ricavi</b>	<b>215.332</b>
- Interessi attivi su CSA	7.509
- Sopravvenienza Attiva	192.089
- Ricavi Vari	15.734
<b>Oneri</b>	<b>-146.152</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-59.586
- Commissione su operatività in titoli	-263
- Interessi passivi e spese su CSA	-46.481
- Spese Bancarie varie	-182
- Sopravvenienza Passiva	-9.167
- Spese Varie	-30.473
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>175.649</b>

**Sezione VI - Imposte**

Descrizione	Importi
<b>Bolli su titoli</b>	<b>-15.950</b>
di cui classe I	-1.759
di cui classe LA	-2.495
di cui classe L	-11.696
<b>Totale imposte</b>	<b>-15.950</b>

**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 Giugno 2019	EUR	500
Future	Euro BTP Settembre 2019	EUR	500
Future	Long Gilt Settembre 2019	GBP	425
Future	Euro BOBL Marzo 2019	EUR	300
Future	Euro BUND Marzo 2019	EUR	1.900
Future	Euro BUND Giugno 2019	EUR	3.800
Future	Euro BUND Settembre 2019	EUR	3.200

GBP = Lira Sterlina

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

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Impegno di copertura
Derivato di Credito	United Mexican States Government	USD	33.846.151
Derivato di Credito	Itraxx Europe Crossover Index	EUR	33.304.017

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	Acquisto	BRL	100.000.000	1	0,63
DIVISA A TERMINE	Acquisto	GBP	29.000.000	2	0,49
DIVISA A TERMINE	Acquisto	MXN	1.400.000.000	4	0,46
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	44.000.000	4	0,28
DIVISA A TERMINE	Acquisto	ZAR	3.285.000.000	13	0,44
DIVISA A TERMINE	Vendita	BRL	1.375.000.000	15	0,59
DIVISA A TERMINE	Vendita	CHF	30.000.000	4	0,19
DIVISA A TERMINE	Vendita	COP	285.000.000.000	4	0,54
DIVISA A TERMINE	Vendita	GBP	334.000.000	11	1,00
DIVISA A TERMINE	Vendita	IDR	500.000.000.000	1	0,85
DIVISA A TERMINE	Vendita	MXN	12.750.000.000	20	0,84
DIVISA A TERMINE	Vendita	RUB	6.000.000.000	4	0,59
DIVISA A TERMINE	Vendita	TRY	812.000.000	8	0,45
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	4.517.000.000	53	2,18
DIVISA A TERMINE	Vendita	ZAR	12.450.000.000	29	0,77

BRL = Real Brasiliano  
COP = Peso Colombiano  
CHF = Franco Svizzero  
GBP = Lira Sterlina  
IDR = Rupia Indonesiana  
MXN = Peso Messicano  
RUB = Rublo Russo  
TRY = Lira Turca  
USD = Dollaro Americano  
ZAR = Rand Sudafricano

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro FX Currency Marzo 2019	USD	2.302
Future	Euro FX Currency Giugno 2019	USD	1.480
Future	Euro FX Currency Dicembre 2019	JPY	50

JPY = Yen Giapponese  
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	Vendita	BRL	200.000.000	2
DIVISA A TERMINE	Vendita	GBP	63.000.000	2
DIVISA A TERMINE	Vendita	MXN	2.550.000.000	4
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	1.055.000.000	11
DIVISA A TERMINE	Vendita	ZAR	1.615.000.000	3

BRL = Real Brasiliano  
GBP = Lira Sterlina  
MXN = Peso Messicano  
USD = Dollaro Americano  
ZAR = Rand Sudafricano

#### Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane	20.450		20.450
SIM	17		17
Banche e imprese di investimento estere	39.382		39.382
Altre controparti			

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

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

**Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)**

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 172,93. 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 27 gennaio 2020.

## 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 30 dicembre 2019, 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 30 dicembre 2019 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**

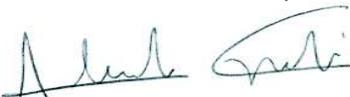
Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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 al 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019 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, 31 marzo 2020

## Mediolanum Risparmio Dinamico

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe LA (-0,04%), una *performance* positiva per la classe L (0,01%) e per la classe I (0,30%) mentre il relativo benchmark ha registrato una *performance* dello 0,26%.

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 differenziale 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 denominato in euro.

### Evoluzione prevedibile della gestione

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

In base all'attuale scenario economico c'è ancora spazio, potenzialmente, per ritorni positivi nel 2020 da parte dell'azionario, anche se verosimilmente più moderati rispetto al 2019. Poiché le straordinarie *performance* dello scorso anno sono dovute in gran parte ad un apprezzamento delle valutazioni, mentre la crescita degli utili è stata stagnante, è ragionevole ritenere che quest'ultima sarà, invece, la variabile chiave nel 2020. Al momento gli analisti si attendono una moderata accelerazione in tutte le principali aree geografiche ed eventuali conferme nei prossimi mesi appaiono essenziali per un proseguimento dei rialzi.

Se le valutazioni dei mercati azionari non possono certo considerarsi "a sconto", è pur vero che il rendimento offerto, sia in termini di dividendo, sia di potenziale apprezzamento futuro, è ancora ampiamente superiore a quanto reperibile sui mercati obbligazionari, certamente quelli governativi, ma anche, in molti casi, quelli societari. Interessante appare, in generale, l'area emergente, che dovrebbe beneficiare di un recupero dell'economia globale e del mantenimento di tassi bassi da parte delle Banche Centrali.

Nelle prossime settimane sarà importante monitorare i dati macroeconomici, per valutare l'evoluzione della congiuntura economica ed appurare se una graduale ripresa del ciclo economico sia effettivamente in corso. Non meno rilevanti saranno gli

sviluppi geopolitici, in particolare per quanto riguarda la guerra commerciale USA-Cina, con l'avvio della seconda fase delle negoziazioni, la situazione in Medio Oriente e la definizione dei rapporti economici tra Regno Unito ed UE dopo la fine del 2020. Inoltre, rilevanza crescente dovrebbero via via assumere le elezioni presidenziali americane, che potrebbero incidere diversamente sui mercati già in base all'andamento delle primarie democratiche e rappresentare in ogni caso un fattore di incertezza fino a novembre. Infine, gli annunci di politica monetaria continueranno a rivestire un ruolo chiave nell'indirizzare i mercati e le scelte allocative da parte degli investitori.

### **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 Mediolanum (il "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 28.06.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2019	VALORE QUOTA AL 30.12.2019	DECREMENTO
euro 5,072	euro 0,01	euro 5,047	euro 0,015

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,010** che verrà messo in pagamento dal 30.01.2020, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2020 erano pari a 20.130.447,446 per un controvalore globale di euro 201.304,47.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA 28.06.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2019	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 5,072	euro 0,01	0,548	euro 0,028

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>211.187.554</b>	<b>95,02</b>	<b>246.810.542</b>	<b>98,71</b>
A1. Titoli di debito	211.187.554	95,02	237.383.893	94,94
A1.1 titoli di Stato	187.777.040	84,49	237.383.893	94,94
A1.2 altri	23.410.514	10,53		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR			9.426.649	3,77
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>9.649.797</b>	<b>4,34</b>	<b>2.493.034</b>	<b>1,00</b>
F1. Liquidità disponibile	9.649.797	4,34	2.524.434	1,02
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			6.200	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-37.600	-0,02
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.428.038</b>	<b>0,64</b>	<b>712.690</b>	<b>0,29</b>
G1. Ratei attivi	1.428.038	0,64	712.690	0,29
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>222.265.389</b>	<b>100,00</b>	<b>250.016.266</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>74.912</b>	<b>412.055</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	74.468	411.345
M2. Proventi da distribuire	444	710
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>61.575</b>	<b>51.384</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	61.575	41.994
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		9.390
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>136.487</b>	<b>463.439</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>222.128.902</b>	<b>249.552.827</b>
I Numero delle quote in circolazione	9.549.517,300	11.159.671,404
LA Numero delle quote in circolazione	13.032.631,783	14.824.740,812
L Numero delle quote in circolazione	20.287.468,620	22.065.976,447
I Valore complessivo netto della classe	51.542.631	60.055.554
LA Valore complessivo netto della classe	68.197.141	77.612.501
L Valore complessivo netto della classe	102.389.130	111.884.772
I Valore unitario delle quote	5,397	5,381
LA Valore unitario delle quote	5,233	5,235
L Valore unitario delle quote	5,047	5,070

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.146.684,115
Quote rimborsate	3.925.191,942

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.041.848,457
Quote rimborsate	5.652.002,561

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.933.203,945
Quote rimborsate	6.725.312,974

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/12/2019
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.148.911	4.966.706	2.278.588
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	-512.827	-176.703	-514.796
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-3.761	-15.188	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-1.694.390	-6.589.133	-1.438.689
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.		-13.531	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	10.465	302.539	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>1.948.398</b>	<b>-1.525.310</b>	<b>325.103</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>			
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-31.415	-1.121.549	
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/12/2019
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>1.916.983</b>	<b>-2.646.859</b>	<b>325.103</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.943		-1.943
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-13.533	-20.777	-7.500
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>1.901.507</b>	<b>-2.667.636</b>	<b>315.660</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-1.593.978	-1.611.088	-781.134
di cui classe I	-232.027	-217.256	-109.197
di cui classe LA	-556.869	-504.481	-275.140
di cui classe L	-805.082	-889.351	-396.797
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-28.168	-28.339	-13.862
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-92.855	-93.387	-45.698
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-10.682	-11.415	-4.781
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-35.537	-33.903	-18.854
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	319	48	302
I2. ALTRI RICAVI	1.223	554	1.212
I3. ALTRI ONERI	-8.463	-13.088	-7.188
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>133.366</b>	<b>-4.458.254</b>	<b>-554.343</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>133.366</b>	<b>-4.458.254</b>	<b>-554.343</b>
di cui classe I	184.588	-836.299	-50.952
di cui classe LA	-17.702	-1.233.462	-201.556
di cui classe L	-33.520	-2.388.493	-301.835

## NOTA INTEGRATIVA

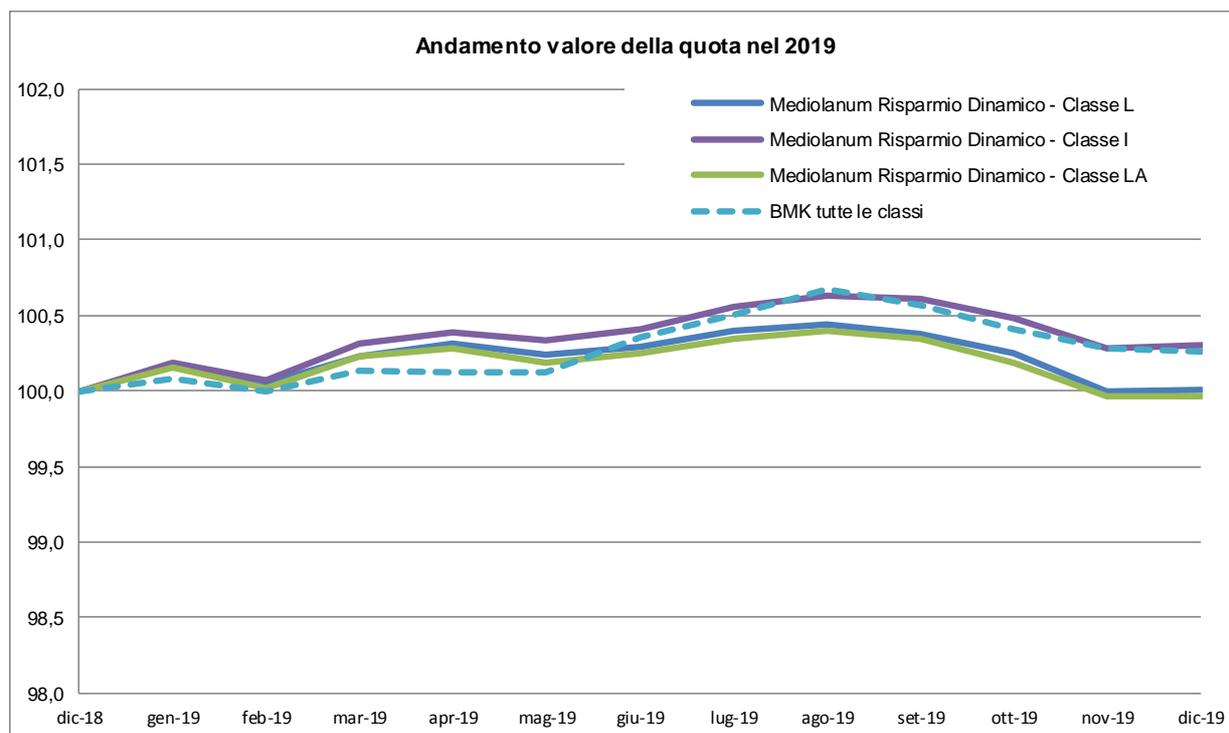
### FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2019 (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.

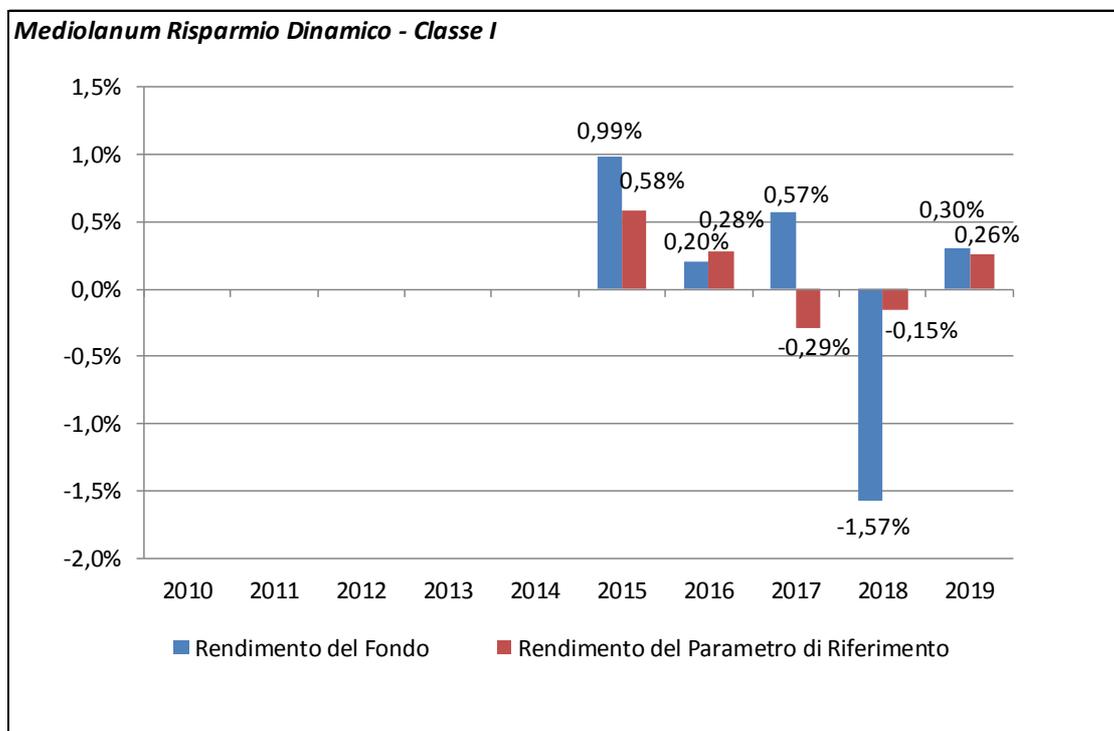
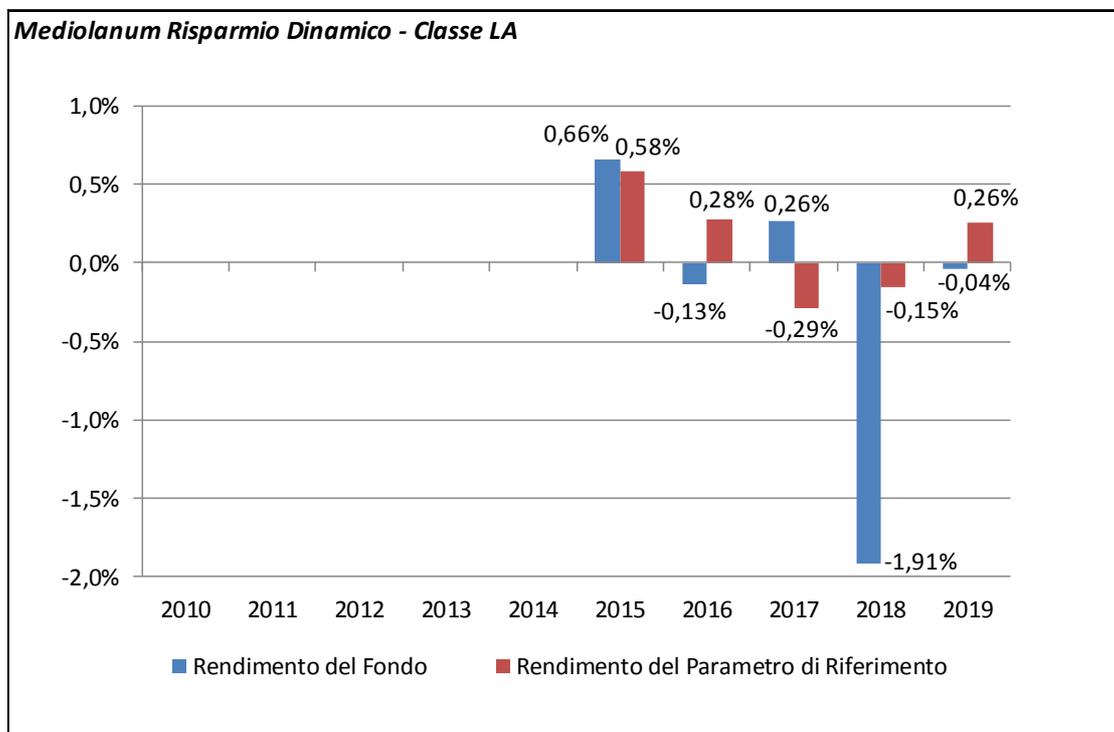
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2019.

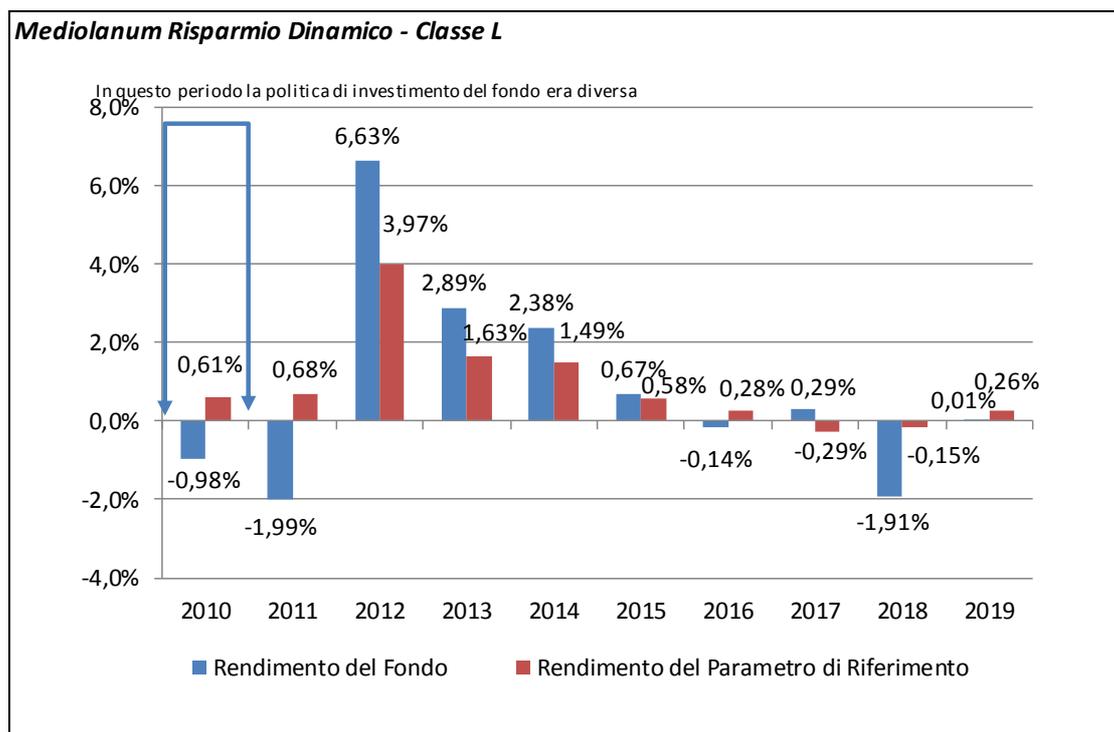
#### Parte A - Andamento del valore della quota



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 08/02/2019	5,359
Valore massimo al 04/09/2019	5,418
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,381
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,397

Classe L	
Valore minimo al 08/02/2019	5,037
Valore massimo al 18/03/2019	5,084
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,070
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,047

Classe LA	
Valore minimo al 08/02/2019	5,212
Valore massimo al 18/03/2019	5,260
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,235
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,233

#### Commento performance del Fondo

Nel corso del 2019, il Fondo è stato principalmente investito in titoli di Stato Italiani a breve termine. La *performance* positiva è stata determinata soprattutto dal miglioramento del quadro politico italiano, che ha comportato una *performance* positiva dei titoli di Stato Italiani e il restringimento dello *spread* rispetto ai titoli governativi tedeschi. A partire dal secondo semestre del 2019, il Fondo è stato investito anche in titoli *corporate investment grade*, anch'essi positivi contributtori alla.

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 2019 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 23/01/2019	0.011	241.811,63
Provento deliberato il 24/07/2019	0.010	209.284,05

### Monitoraggio dei rischi

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

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

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

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

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

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 2019 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.

<b>Volatilità annualizzata Classe I</b>	<b>30/12/2019</b>	<b>28/12/2018</b>	<b>29/12/2017</b>
<b>Volatilità annualizzata del Benchmark</b> (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,44%	0,89%	0,27%
<b>Tracking error volatility ex post su quote nette*</b> (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	0,51%	4,00%	0,74%

<b>Volatilità annualizzata Classe LA</b>	<b>30/12/2019</b>	<b>28/12/2018</b>	<b>29/12/2017</b>
<b>Volatilità annualizzata del Benchmark</b> (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,44%	0,89%	0,27%
<b>Tracking error volatility ex post su quote nette*</b> (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	0,53%	4,00%	0,77%

<b>Volatilità annualizzata Classe L</b>	<b>30/12/2019</b>	<b>28/12/2018</b>	<b>29/12/2017</b>
<b>Volatilità annualizzata del Benchmark</b> (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,44%	0,89%	0,27%
<b>Tracking error volatility ex post su quote nette*</b> (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	0,51%	4,01%	0,75%

\* 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;
- 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 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	178.934.709			84,72
NORD AMERICA	6.775.420			3,21
ALTRI PAESI D'EUROPA	25.477.425			12,07
<b>TOTALE</b>	<b>211.187.554</b>			<b>100</b>

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

### SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	AL 30/12/2019		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	187.777.040		
FINANZIARIO	23.410.514		
<b>TOTALE</b>	<b>211.187.554</b>		

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BTPIL 1.25 10/20	30.500.000	30.953.401	13,91
BTP 1.35 04/22	17.500.000	17.998.750	8,10
BTP 2.15 12/21	17.000.000	17.719.100	7,97
BTP 4 09/20	15.000.000	15.418.500	6,94
BTP 4.5 02/20	14.000.000	14.053.060	6,32
BTP 3.75 08/21	10.000.000	10.609.000	4,77
BTP 1.45 09/22	10.000.000	10.358.000	4,66
BOTS ZC 03/20	10.000.000	10.002.937	4,50
BOTS ZC 02/20	10.000.000	9.990.108	4,50
ICTZ ZC 06/21	10.000.000	9.963.393	4,48
BTPS 0.2 10/20	8.400.000	8.429.988	3,79
BTPS 1.2 04/22	6.000.000	6.152.400	2,77
BTP 4.25 03/20	5.000.000	5.035.800	2,27
BTP 0.65 11/20	4.500.000	4.532.850	2,04
SPGB 5.85 01/22	4.005.000	4.526.691	2,04
SPGB 5.5 04/21	4.000.000	4.315.640	1,94
BTPS 1 07/22	4.000.000	4.091.200	1,84
C 1.375 10/21	3.000.000	3.081.390	1,39
BBVASM 0.625 01/22	3.000.000	3.043.920	1,37
JPM 2.75 08/22	2.500.000	2.682.750	1,21
ACAAP 0.875 01/22	2.500.000	2.551.200	1,15
BNP 0.75 11/22	2.400.000	2.453.184	1,10
INTNED 0.375 11/21	2.000.000	2.019.420	0,91
BTPS 0.45 06/21	2.000.000	2.016.980	0,91
ABNANV 0.25 03/21	2.000.000	2.012.440	0,91
SOCGEN 0 05/22	2.000.000	2.000.480	0,90
SANATAN 1.375 02/22	1.500.000	1.543.320	0,69
C 0.5 01/22	1.000.000	1.011.280	0,46
INTNED 0.75 02/21	1.000.000	1.011.130	0,46
BTPS 0.35 11/21	1.000.000	1.007.400	0,45
BTPS 0.05 04/21	600.000	601.842	0,27

**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	178.934.709	8.842.331		
- di altri enti pubblici				
- di banche		16.635.094	6.775.420	
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	178.934.709	25.477.425	6.775.420	
- in percentuale del totale delle attività	80,51	11,46	3,05	

**RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE**

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	178.934.709	32.252.845		
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	178.934.709	32.252.845		
- in percentuale del totale delle attività	80,51	14,51		

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	226.851.048	274.305.965
- altri	23.465.795	
Titoli di capitale		
Parti di OICR		9.422.888
<b>Totale</b>	<b>250.316.843</b>	<b>283.728.853</b>

**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
BTPIIL 1.25 10/20	EUR	30.500.000	30.953.400	INDEX LINKED	14,66

**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	98.416.643	112.770.911	

**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
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>9.649.797</b>
- Liquidità disponibile in euro	9.649.797
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	
- Margini di variazione da incassare	
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	
- Margini di variazione da versare	
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>9.649.797</b>

## II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>1.428.038</b>
- Su titoli di debito	1.428.038
<b>Totale altre attività</b>	<b>1.428.038</b>

## 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
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>74.468</b>
Rimborsi	02/01/20	74.468
<b>Proventi da distribuire</b>		<b>444</b>
proventi		444
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>74.912</b>

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

### III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>61.575</b>
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	3.506
- Provvigioni di gestione	40.689
- Ratei passivi su conti correnti	8.667
- Commissione calcolo NAV	2.017
- Commissioni di tenuta conti liquidità	3.144
- Provvigioni di incentivo	3.552
<b>Totale altre passività</b>	<b>61.575</b>

### Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>111.884.772</b>	<b>126.389.443</b>	<b>151.261.249</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	10.869.381	14.353.503	17.315.609
	- sottoscrizioni singole	10.869.381	14.353.503	17.315.609
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			290.513
Decrementi				
	a) rimborsi	19.880.408	25.995.086	41.932.345
	- riscatti	19.880.408	25.995.086	41.932.345
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	451.096	474.593	545.583
	c) risultato negativo della gestione	33.520	2.388.493	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>102.389.129</b>	<b>111.884.774</b>	<b>126.389.443</b>

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>60.055.554</b>	<b>41.608.020</b>	<b>31.160.373</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	21.831.787	42.788.077	29.138.876
	- sottoscrizioni singole	21.831.787	42.788.077	29.138.876
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	184.588		270.637
Decrementi				
	a) rimborsi	30.529.298	23.504.244	18.961.866
	- riscatti	30.529.298	23.504.244	18.961.866
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		836.299	
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>51.542.631</b>	<b>60.055.554</b>	<b>41.608.020</b>

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>77.612.501</b>	<b>54.573.255</b>	<b>48.834.245</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	25.875.503	53.404.645	39.090.169
	- sottoscrizioni singole	25.875.503	53.404.645	39.090.169
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			155.353
Decrementi	a) rimborsi	35.273.161	29.131.937	33.506.512
	- riscatti	35.273.161	29.131.937	33.506.512
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	17.702	1.233.462	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>68.197.141</b>	<b>77.612.501</b>	<b>54.573.255</b>

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 80.638,147 pari allo 0,19% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 41.159,83 pari allo 0,10% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

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 30/12/2019 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	211.187.554		11.077.835	222.265.389		136.487	136.487
<b>TOTALE</b>	<b>211.187.554</b>		<b>11.077.835</b>	<b>222.265.389</b>		<b>136.487</b>	<b>136.487</b>

## 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
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-516.588</b>		<b>-1.694.390</b>	
1. Titoli di debito	-512.827		-1.694.390	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	-3.761			
- OICVM	-3.761			
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
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
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>	<b>10.465</b>		<b>-31.415</b>	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	10.465		-31.415	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>				
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**

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-1.943
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-1.943</b>

**III.4 Altri oneri finanziari**

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-13.533
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-13.533</b>

## 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	228	0,40						
1) Provvigioni di gestione	LA	557	0,75						
1) Provvigioni di gestione	L	805	0,75						
provvigioni di base	I	228	0,40						
provvigioni di base	LA	557	0,75						
provvigioni di base	L	805	0,75						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	7	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	9	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	12	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	22	0,04						
4) Compenso del Depositario	LA	29	0,04						
4) Compenso del Depositario	L	42	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	8	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	LA	10	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	L	16	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								
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									
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>267</b>	<b>0,46</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>LA</b>	<b>608</b>	<b>0,81</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>L</b>	<b>883</b>	<b>0,82</b>						
10) Provvigioni di incentivo	I	4	0,01						
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		1							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		2			1,66				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L								
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>271</b>	<b>0,47</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>LA</b>	<b>608</b>	<b>0,81</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>L</b>	<b>886</b>	<b>0,82</b>						

(\*) 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.

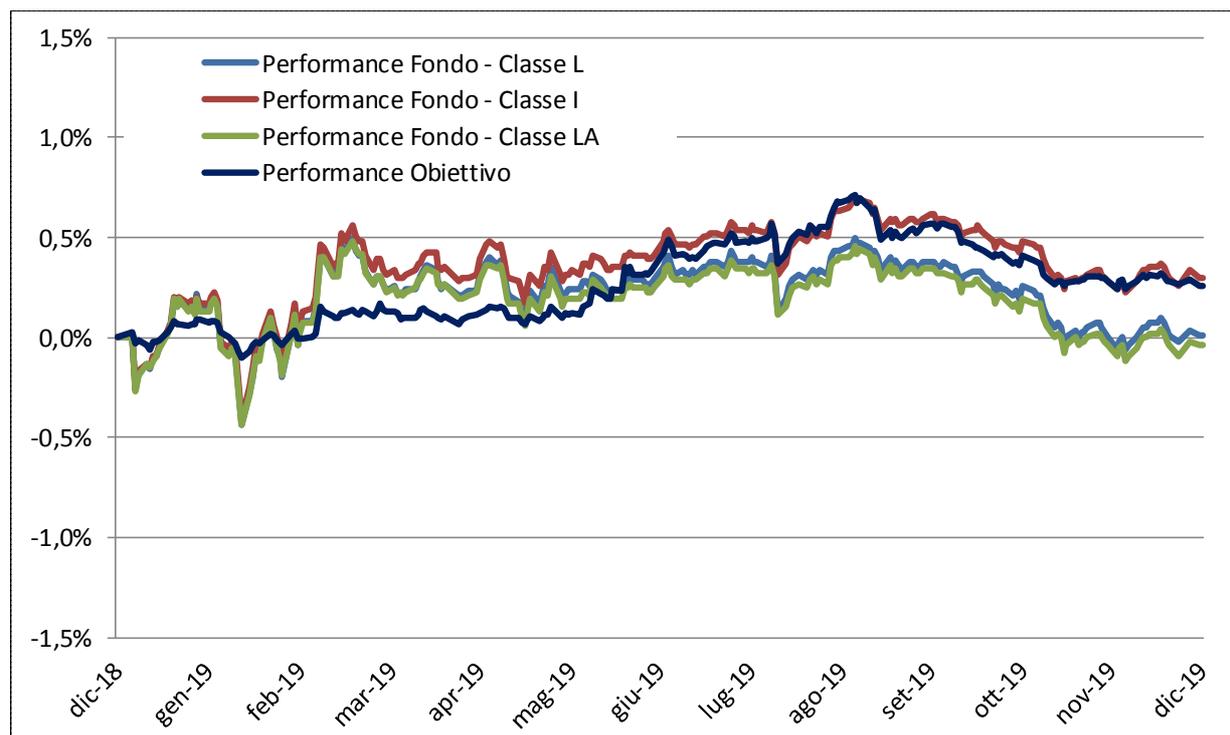
Il costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota (c.d. NAV) è pari allo 0,0118% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato giornalmente sul valore complessivo netto del Fondo e liquidato mensilmente in via posticipata con 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 ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 3.552,38.

#### 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*	51	€ 3.644.748	€ 2.888.248,03
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 1.655.298	€ 75.628
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 637.198	€ 42.607
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	3	€ 638.564	
► 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	14	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 prudentiale, 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 26 settembre 2019 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2020.</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 31/12/2019 e relative alla competenza 2019. 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
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>319</b>
- C/C in divisa Euro	319
<b>Altri ricavi</b>	<b>1.223</b>
- Claims attivi	681
- Sopravvenienze Attive	531
- Ricavi Vari	11
<b>Oneri</b>	<b>-8.463</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-757
- Spese Bancarie varie	-38
- Sopravvenienze Passive	-6.618
- Spese Varie	-1.050
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-6.921</b>

**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 2019	EUR	400

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

**Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari**

	Soggetti non appartenenti al gruppo	Soggetti appartenenti al gruppo	Totale
Banche italiane SIM	22		22
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	735		735

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 164,23%. 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 27 gennaio 2020.

## 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 30 dicembre 2019, 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 30 dicembre 2019 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

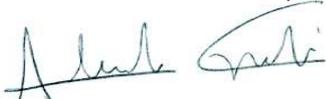
Gli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

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 al 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019 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, 31 marzo 2020

## Mediolanum Flessibile Valore Attivo

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (4,72%), per la classe LA (4,76%) e per la classe I (5,13%), gravata dagli 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

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

In base all'attuale scenario economico c'è ancora spazio, potenzialmente, per ritorni positivi nel 2020 da parte dell'azionario, anche se verosimilmente più moderati rispetto al 2019. Poiché le straordinarie *performance* dello scorso anno sono dovute in gran parte ad un apprezzamento delle valutazioni, mentre la crescita degli utili è stata stagnante, è ragionevole ritenere che quest'ultima sarà, invece, la variabile chiave nel 2020. Al momento gli analisti si attendono una moderata accelerazione in tutte le principali aree geografiche ed eventuali conferme nei prossimi mesi appaiono essenziali per un proseguimento dei rialzi.

Se le valutazioni dei mercati azionari non possono certo considerarsi "a sconto", è pur vero che il rendimento offerto, sia in termini di dividendo, sia di potenziale apprezzamento futuro, è ancora ampiamente superiore a quanto reperibile sui mercati obbligazionari, certamente quelli governativi, ma anche, in molti casi, quelli societari. Interessante appare, in generale, l'area emergente, che dovrebbe beneficiare di un recupero dell'economia globale e del mantenimento di tassi bassi da parte delle Banche Centrali.

Nelle prossime settimane sarà importante monitorare i dati macroeconomici, per valutare l'evoluzione della congiuntura economica ed appurare se una graduale ripresa del ciclo economico sia effettivamente in corso. Non meno rilevanti saranno gli sviluppi geopolitici, in particolare per quanto riguarda la guerra commerciale USA-Cina, con l'avvio della seconda fase delle negoziazioni, la situazione in Medio Oriente e la definizione dei rapporti economici tra Regno Unito ed UE dopo la fine del 2020. Inoltre, rilevanza crescente dovrebbero via via assumere le elezioni presidenziali americane, che potrebbero incidere diversamente sui mercati già in base all'andamento delle primarie democratiche e rappresentare in ogni caso un fattore di incertezza fino a novembre. Infine, gli annunci di politica monetaria continueranno a rivestire un ruolo chiave nell'indirizzare i mercati e le scelte allocative da parte degli investitori.

### 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 si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "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 28.06.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2019	VALORE QUOTA AL 30.12.2019	INCREMENTO
euro 9,383	euro 0,05	euro 9,432	euro 0,099

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 31.01.2020, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2020 erano pari a 58.876.424,847 per un controvalore globale di euro 2.943.821,24.

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 28.06.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2019	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,383	euro 0,05	0,841	euro 0,078

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>941.677.798</b>	<b>98,05</b>	<b>993.774.790</b>	<b>94,62</b>
A1. Titoli di debito	829.123.962	86,33	841.974.110	80,17
A1.1 titoli di Stato	281.484.726	29,31	182.180.015	17,35
A1.2 altri	547.639.236	57,01	659.794.095	62,82
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	112.553.836	11,72	151.800.680	14,45
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>5.000.000</b>	<b>0,52</b>	<b>2.310.600</b>	<b>0,22</b>
B1. Titoli di debito	5.000.000	0,52	2.310.600	0,22
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>29.308</b>	<b>0,00</b>	<b>603.254</b>	<b>0,06</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	29.308	0,00		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			603.254	0,06
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>1.696.557</b>	<b>0,18</b>	<b>42.666.551</b>	<b>4,06</b>
F1. Liquidità disponibile	1.038.850	0,11	41.315.619	3,93
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	86.014.780	8,96	307.713.288	29,30
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-85.357.073	-8,89	-306.362.356	-29,17
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>12.046.086</b>	<b>1,26</b>	<b>10.919.073</b>	<b>1,04</b>
G1. Ratei attivi	10.585.616	1,11	10.792.760	1,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.460.470	0,15	126.313	0,01
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>960.449.749</b>	<b>100,00</b>	<b>1.050.274.268</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>3.717.322</b>	
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.390.263</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.390.263	
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>579.467</b>	<b>597.056</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	579.467	589.029
M2. Proventi da distribuire		8.027
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>661.736</b>	<b>1.836.399</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	242.390	194.145
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	419.346	1.642.254
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>6.348.788</b>	<b>2.433.455</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>954.100.961</b>	<b>1.047.840.813</b>
I Numero delle quote in circolazione	14.605.046,499	17.167.067,541
LA Numero delle quote in circolazione	23.401.446,997	24.896.773,628
L Numero delle quote in circolazione	59.553.909,446	69.610.458,322
I Valore complessivo netto della classe	154.494.957	172.732.824
LA Valore complessivo netto della classe	237.910.084	241.606.351
L Valore complessivo netto della classe	561.695.920	633.501.638
I Valore unitario delle quote	10,578	10,062
LA Valore unitario delle quote	10,166	9,704
L Valore unitario delle quote	9,432	9,101

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.426.700,286
Quote rimborsate	12.483.249,162

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.241.799,694
Quote rimborsate	5.803.820,736

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.888.734,650
Quote rimborsate	6.384.061,281

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/12/2019
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	26.848.375	48.105.369	12.664.072
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	866.120		866.120
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	16.879.110	-18.482.962	4.940.443
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-272.560	-11.999	-167.784
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	17.998.456	-58.493.136	-1.093.467
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	533.065	-56.994	240.169
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.467.282	62.243	1.229.905
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>64.319.848</b>	<b>-28.877.479</b>	<b>18.679.458</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	80.874	41.671	44.299
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	33.759		
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	181.265	-734.400	37.500
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>295.898</b>	<b>-692.729</b>	<b>81.799</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-298.702	-6.808.910	
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati	-1.390.263	603.254	-1.390.263
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/12/2019
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-8.299.694	-19.007.319	-2.896.837
E1.2 Risultati non realizzati	651.840	1.110.517	159.957
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	938.479	-1.222.383	-168.908
E3.2 Risultati non realizzati	18.051	-31.237	57.545
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>56.235.457</b>	<b>-54.926.286</b>	<b>14.522.751</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-14.246	-6.400	-9.670
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-54.320	-62.347	-25.634
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>56.166.891</b>	<b>-54.995.033</b>	<b>14.487.447</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-7.075.262	-7.829.968	-3.484.832
di cui classe I	-656.672	-717.428	-324.439
di cui classe LA	-1.864.998	-1.765.515	-938.136
di cui classe L	-4.553.592	-5.347.025	-2.222.257
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-120.358	-133.068	-59.295
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-396.754	-438.498	-195.462
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-24.050	-30.144	-10.582
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-50.846	-49.015	-26.702
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	18.602	14.794	6.950
I2. ALTRI RICAVI	5.097	12.489	4.210
I3. ALTRI ONERI	-22.570	-63.366	-9.920
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>48.500.750</b>	<b>-63.511.809</b>	<b>10.711.814</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-78.395	-67.685	-37.090
di cui classe I	-12.619	-10.922	-5.991
di cui classe LA	-19.103	-14.533	-9.233
di cui classe L	-46.673	-42.230	-21.866
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>48.422.355</b>	<b>-63.579.494</b>	<b>10.674.724</b>
di cui classe I	8.270.244	-9.765.982	1.959.197
di cui classe LA	11.467.218	-13.912.070	2.573.578
di cui classe L	28.684.893	-39.901.442	6.141.949

## NOTA INTEGRATIVA

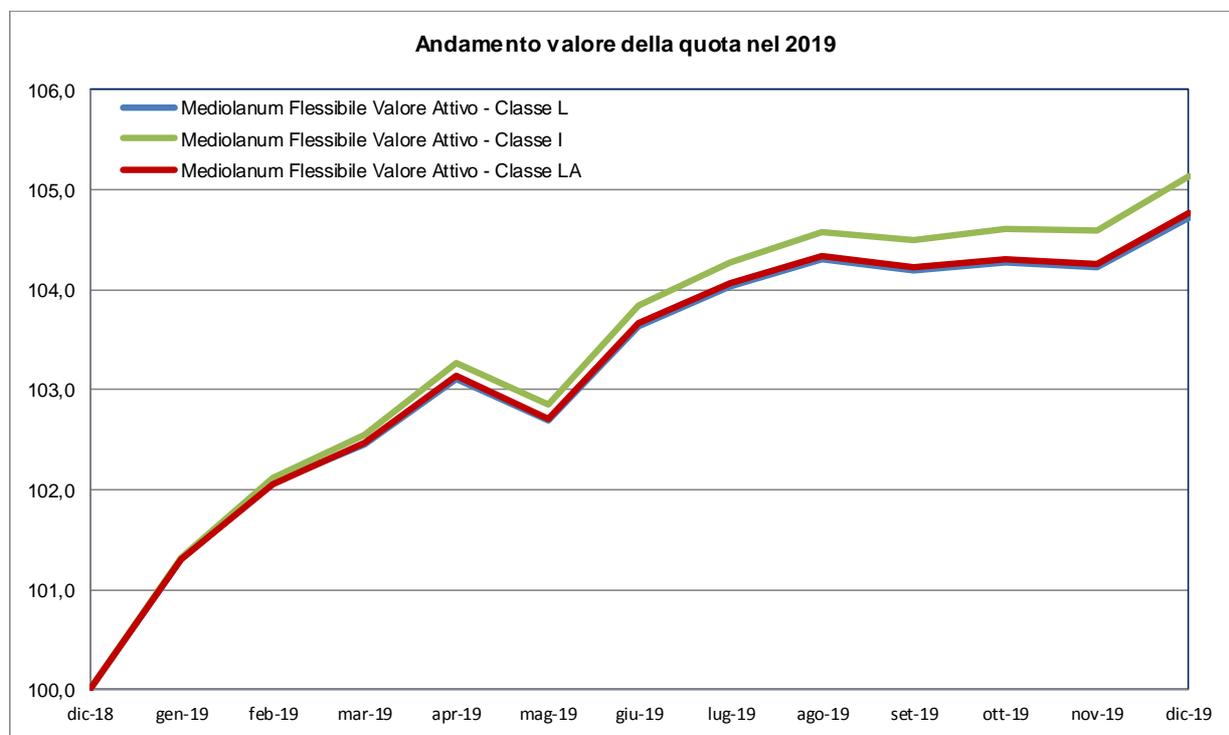
### FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2019 (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.

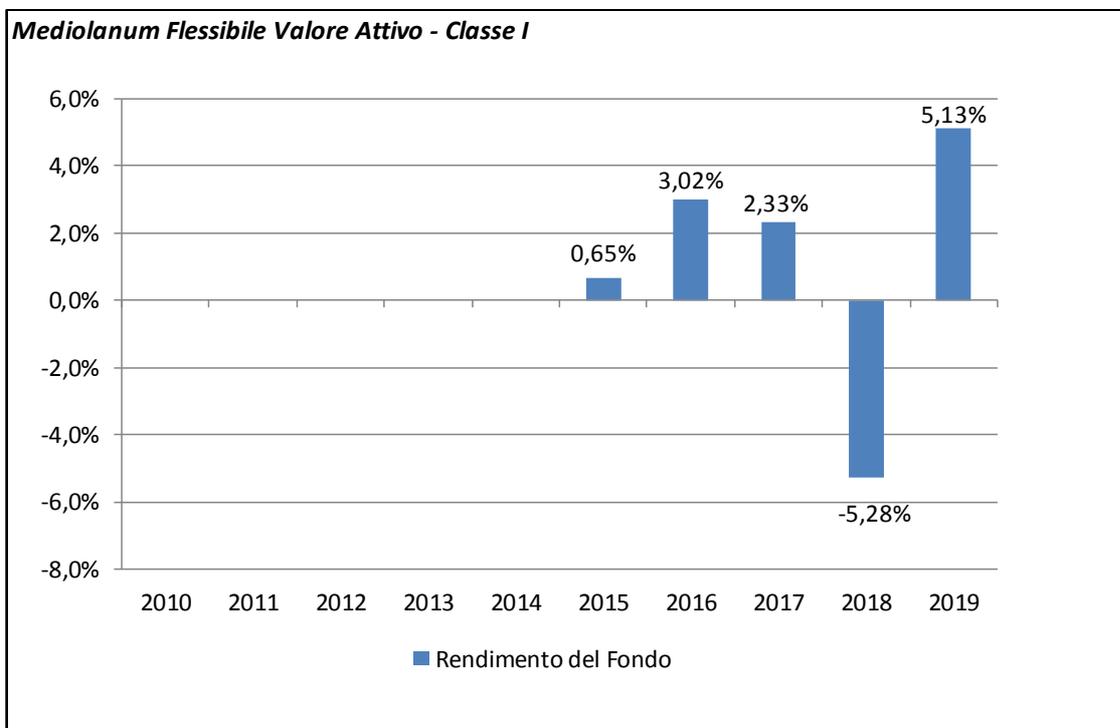
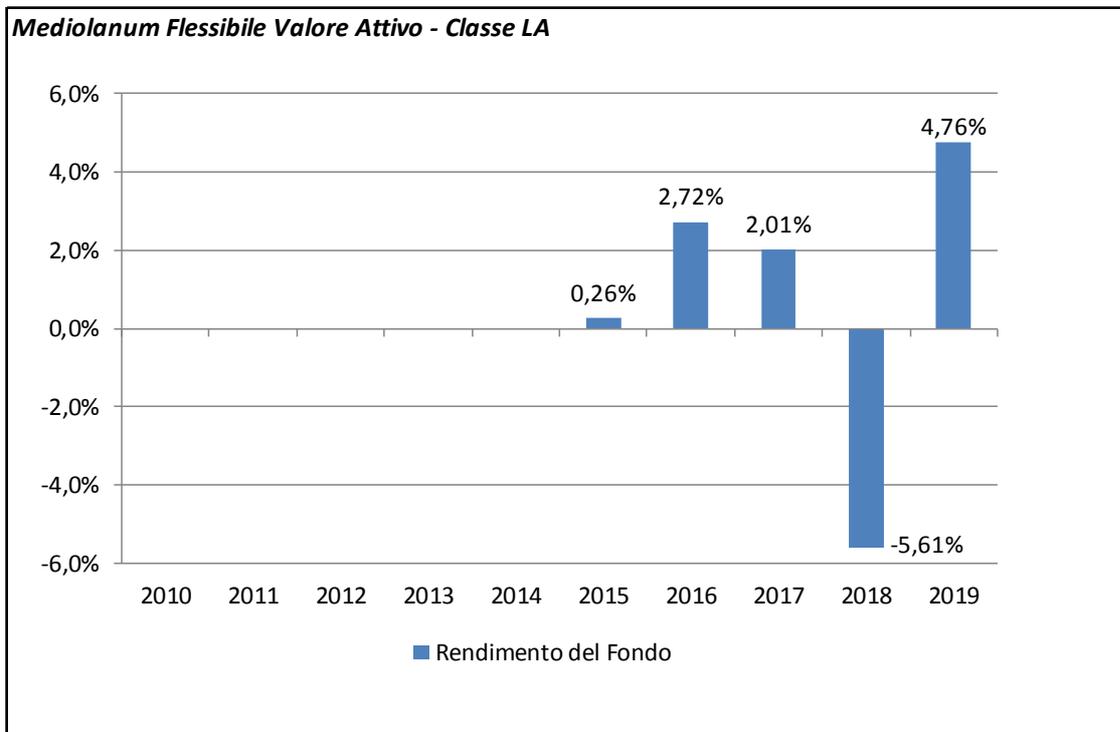
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2019.

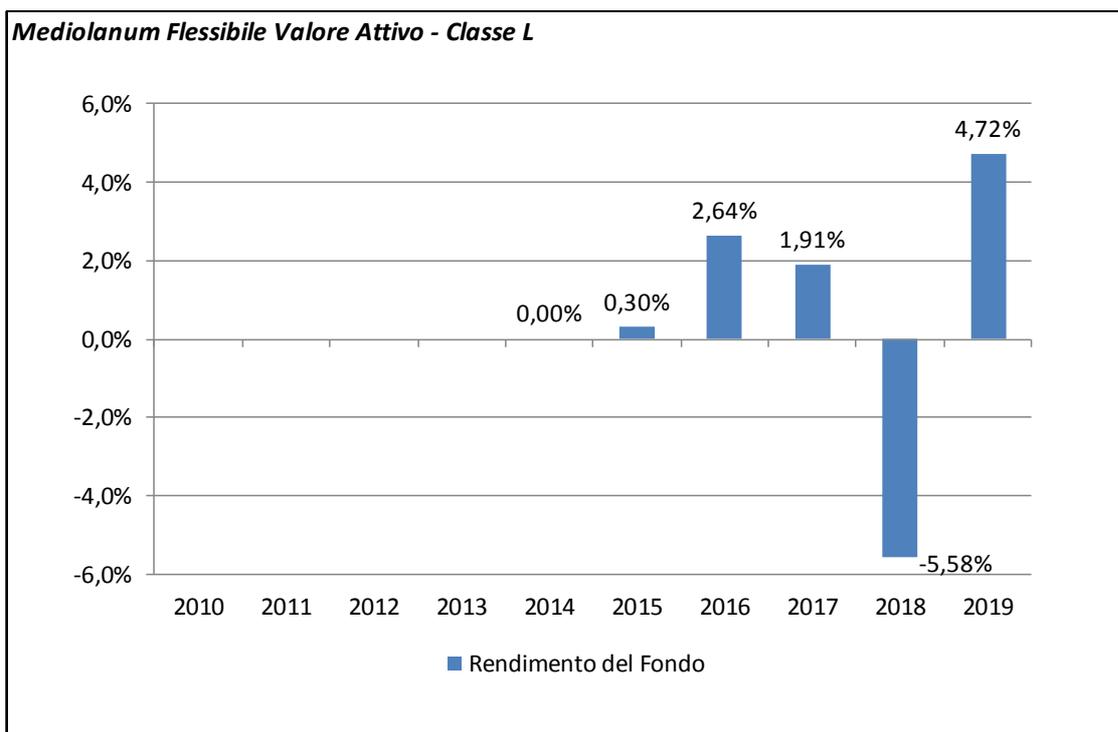
### Parte A - Andamento del valore della quota



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 03/01/2019	10,025
Valore massimo al 27/12/2019	10,578
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,062
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,578

Classe L	
Valore minimo al 03/01/2019	9,067
Valore massimo al 27/12/2019	9,432
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,101
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,432

Classe LA	
Valore minimo al 03/01/2019	9,668
Valore massimo al 27/12/2019	10,167
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,704
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,166

#### Commento performance del Fondo

Nel corso del 2019, la *performance* positiva del Fondo è stata determinata dalla rinnovata fiducia degli investitori, che ha interessato la generalità delle classi di investimento. In particolare, le obbligazioni *high yield* europee, le obbligazioni subordinate del settore finanziario ed il comparto dei titoli del mercato emergente hanno registrato un significativo restringimento del relativo *spread* di credito. Le determinanti dell'appetito per il rischio da parte degli investitori sono da ricercarsi soprattutto nel rinnovato

accomodamento monetario da parte delle Banche centrali, con la FED che ha intrapreso una nuova fase di taglio dei tassi di interesse e la BCE che ha adottato misure di politica monetaria ancora più espansive e riattivato il programma di acquisto dei titoli (QE). Nella parte finale dell'anno, il raggiungimento di un accordo preliminare (fase 1) tra Usa e Cina sui reciproci scambi commerciali ha poi ulteriormente contribuito alla buona *performance* delle varie *asset class*, a cui si aggiunge anche il venir meno del rischio di una *hard* Brexit con la vittoria del partito conservatore nelle elezioni politiche di dicembre, che consegnano al neo *premier* Borison Johnson il mandato pieno per una uscita ordinata del paese dalla UE.

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 2019 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 23/01/2019	0.050	3.452.691,37
Provento deliberato il 24/07/2019	0.050	3.213.996,93

### 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 2019 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;
- 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 30/12/2019			
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	% Sul totale degli strumenti finanziari
ITALIA	290.025.296			30,62
ALTRI PAESI D'EUROPA	368.137.779		112.553.836	50,78
PAESI EMERGENTI	110.019.198			11,63
ASIA	18.735.747			1,98
NORD AMERICA	47.205.942			4,99
<b>TOTALE</b>	<b>834.123.962</b>		<b>112.553.836</b>	<b>100,00</b>

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

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

#### SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	AL 30/12/2019		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	334.415.814		
BANCARIO	232.451.559		
FINANZIARIO	47.586.464		112.553.836
COMUNICAZIONI	40.629.271		
ELETTRONICO	36.361.145		
DIVERSI	33.867.789		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	24.626.080		
ASSICURATIVO	23.570.994		
MINERALE E METALLURGICO	16.406.600		
CHIMICO	11.513.178		
CARTARIO ED EDITORIALE	9.595.125		
ALIMENTARE E AGRICOLO	7.408.842		
CEMENTIFERO	6.974.470		
IMMOBILIARE EDILIZIO	6.185.770		
COMMERCIO	2.530.861		
<b>TOTALE</b>	<b>834.123.962</b>		<b>112.553.836</b>

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BNP PARIBAS MONEY 3M	3.038,107	70.281.832	7,32
ISHARES MARKIT IBOXX	400.000	42.272.000	4,40
GTB ZC 05/20	40.000.000	39.984.400	4,16
BTPIL 1.25 10/20	32.000.000	32.475.698	3,38
BTP 2.15 12/21	25.000.000	26.057.500	2,71
T 1.625 10/20	25.000.000	22.312.707	2,32
BTP 1.45 09/22	20.000.000	20.716.000	2,16
BTP 4.75 09/21	15.000.000	16.203.000	1,69
BNTNF 10 01/21	49.000	11.957.305	1,24
SOFTBK 3.125 09/25	11.014.000	11.263.247	1,17
BTP 3.75 08/21	10.000.000	10.609.000	1,10
BTP 1.35 04/22	10.000.000	10.285.000	1,07
BTP 4 09/20	10.000.000	10.279.000	1,07
GTB ZC 12/20	10.000.000	9.988.273	1,04
ICTZ ZC 06/21	10.000.000	9.963.393	1,04
GTB ZC 03/20	10.000.000	9.920.913	1,03
BTPS 0.2 10/20	9.600.000	9.634.272	1,00
MBONO 8 06/20	1.980.000	9.424.812	0,98
BPIM 2.75 07/20	8.000.000	8.107.680	0,84
GTB ZC 06/20	8.000.000	7.997.076	0,83
HSBC FR 12/49	7.000.000	7.635.950	0,80
SOFTBK 4 04/23	7.000.000	7.472.500	0,78
C 1.375 10/21	7.000.000	7.189.910	0,75
BLTN ZC 01/22	43.000	7.189.020	0,75
MBONO 6.5 06/21	1.507.000	7.112.782	0,74
GTB ZC 01/20	6.900.000	6.892.172	0,72
AIB FR 11/25	6.000.000	6.200.760	0,65
SANSCF 1 05/21	6.000.000	6.100.320	0,64
BAMIIM 2 03/22	5.984.000	6.086.147	0,63
TELEFO FR 12/49	5.500.000	5.678.750	0,59
CMBZ 4 03/27	5.000.000	5.674.200	0,59
ISPIM 5.15 07/20	5.500.000	5.643.275	0,59
BNP FR 12/49	5.000.000	5.592.450	0,58
GGB 4.375 08/22	5.000.000	5.540.050	0,58
SANTAN 6.25 PERP FR	5.000.000	5.322.050	0,55
EDPPL FR 09/15	5.000.000	5.309.500	0,55
UBIIM FR 09/27	5.000.000	5.260.650	0,55
VW FR 12/49	5.000.000	5.184.800	0,54
UBIIM 4.25 05/26	5.000.000	5.156.250	0,54
BAYNGR 2.375 04/75	5.000.000	5.125.000	0,53
IJSS 3.125 07/24	5.000.000	5.100.000	0,53
ERSTBK FR 12/49	4.400.000	5.026.824	0,52
BOTS ZC 03/20	5.000.000	5.001.469	0,52
BANCSS 1.75 10/20	5.000.000	5.000.000	0,52
LDOIM 5.25 01.22	4.500.000	4.966.875	0,52
FERSM FR 05/49	5.000.000	4.897.950	0,51
ACAFF FR 12/49	4.500.000	4.860.450	0,51
COLTES 7 05/22	17.000.000.000	4.830.539	0,50
RFLB 7.6 07/22	320.000.000	4.820.377	0,50
ISPIM 6.625 09/23	4.000.000	4.777.960	0,50

## II.1 Strumenti finanziari quotati

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	158.734.429	83.899.996	38.850.301	
- di altri enti pubblici				
- di banche	82.081.435	111.950.213	19.017.285	14.402.626
- di altri	44.209.433	170.345.038	39.004.735	66.628.471
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM		42.272.000		70.281.836
- FIA aperti retail				
- altri				
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	285.025.297	408.467.247	96.872.321	151.312.933
- in percentuale del totale delle attività	29,68	42,53	10,09	15,75

### RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	165.057.752	703.228.325	18.396.512	54.995.209
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali :</b>				
- in valore assoluto	165.057.752	703.228.325	18.396.512	54.995.209
- in percentuale del totale delle attività	17,19	73,21	1,92	5,73

(\*) Altri mercati di quotazione: SAO PAULO, BOGOTA', SINGAPORE, CHANNEL ISLANDS

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	363.736.016	264.300.838
- altri	396.827.848	534.228.864
Titoli di capitale		
Parti di OICR	167.563.575	207.070.924
<b>Totale</b>	<b>928.127.439</b>	<b>1.005.600.626</b>

## 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	5.000.000			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di OICR: - FIA aperti retail - altri				
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>5.000.000</b> 0,52			

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		7.287.500
Titoli di capitale Parti di OICR		
<b>Totale</b>		<b>7.287.500</b>

## II.3 Titoli di debito

### Elenco titoli "strutturati" detenuti in portafoglio

Descrizione	Divisa	Valore Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portafoglio
BTPIL 1.25 10/20	EUR	32.000.000	32.475.698	INDEX LINKED	3,43
TITIM 1.125 03/22 CV	EUR	2.000.000	2.007.220	CALL/CONV	0,21

### 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	250.214.708	374.197.315	78.342.888
Dollaro statunitense	32.072.051	34.279.200	4.602.846
Real brasiliano		22.320.507	
Peso messicano	9.424.812	7.112.782	
Rublo russo	4.633.952	9.548.647	
Peso colombiano		4.830.539	
Lira sterlina		2.543.715	

## 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	29.308		
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili			

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					29.308
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili					

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	390.000				

## 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
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>1.038.850</b>
- Liquidità disponibile in divise estere	1.038.850
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>86.014.780</b>
- Vend/Acq di divisa estera a termine	86.008.913
- Margini di variazione da incassare	5.867
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-85.357.073</b>
- Vend/Acq di divisa estera a termine	-85.357.073
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>1.696.557</b>

## II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>10.585.616</b>
- Su liquidità disponibile	993
- Su titoli di debito	10.584.594
- Su contratti CSA	29
<b>Altre</b>	<b>1.460.470</b>
- Cedole da incassare	6.443
- Contratti CSA	1.460.002
- Svalutazione crediti	-5.975
<b>Totale altre attività</b>	<b>12.046.086</b>

## 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**

Tipologia dei contratti	Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati	
	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 wap e contratti simili		1.390.263

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 wap e altri contratti simili					
Altre operazioni: future e contratti simili opzioni e contratti simili wap e contratti simili				1.390.263	

**III.5 Debiti verso partecipanti**

	Data estinzione debito	Importi
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>579.467</b>
Rimborsi	02/01/20	579.467
<b>Proventi da distribuire</b>		
proventi		
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>579.467</b>

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

**III.6 Altre passività**

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>242.390</b>
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	15.036
- Provvigioni di gestione	181.306
- Ratei passivi su conti correnti	23.869
- Commissione calcolo NAV	8.651
- Commissioni di tenuta conti liquidità	13.483
- Ratei passivi su CSA	45
<b>Altre</b>	<b>419.346</b>
- Contratti CSA	29.346
- Altre	390.000
<b>Totale altre passività</b>	<b>661.736</b>

**Sezione IV – II Valore Complessivo Netto**

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>633.501.638</b>	<b>775.970.837</b>	<b>857.288.869</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	22.603.772	47.301.533	106.341.065
	- sottoscrizioni singole	22.603.772	47.301.533	106.341.065
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	28.684.893		16.462.952
Decrementi	a) rimborsi	116.427.694	140.575.297	192.316.684
	- riscatti	116.427.694	140.575.297	192.316.684
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	6.666.689	9.293.993	11.805.365
	c) risultato negativo della gestione		39.901.442	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>561.695.920</b>	<b>633.501.638</b>	<b>775.970.837</b>

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>172.732.824</b>	<b>167.582.082</b>	<b>100.928.202</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	33.824.558	63.395.247	88.808.463
	- sottoscrizioni singole	33.824.558	63.395.247	88.808.463
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	8.270.244		2.659.974
Decrementi	a) rimborsi	60.332.669	48.478.524	24.814.557
	- riscatti	60.332.669	48.478.524	24.814.557
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti		9.765.982	
	c) risultato negativo della gestione			
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>154.494.957</b>	<b>172.732.823</b>	<b>167.582.082</b>

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>241.606.351</b>	<b>207.185.520</b>	<b>105.060.614</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	48.949.419	101.231.598	134.901.420
	- sottoscrizioni singole	48.949.419	101.231.598	134.901.420
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	11.467.218		2.634.681
Decrementi	a) rimborsi	64.112.904	52.898.697	35.411.195
	- riscatti	64.112.904	52.898.697	35.411.195
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		13.912.070	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>237.910.084</b>	<b>241.606.351</b>	<b>207.185.520</b>

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 299.784,889 pari allo 0,31% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 231.740,493 pari allo 0,24% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili	11.101.339	1,16

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

Al 30/12/2019 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
Real brasiliano	22.320.507		1.929.940	24.250.447			
Franco svizzero			106.175	106.175		463	463
Peso colombiano	4.830.539		213.028	5.043.567			
Euro	815.338.054		80.416.680	895.754.734	3.717.322	2.631.003	6.348.325
Lira Sterlina	2.543.715		219.461	2.763.176			
Peso messicano	16.537.594		115.093	16.652.687			
Rublo russo	14.182.599		732.244	14.914.843			
Dollaro Statunitense	70.954.098		-69.989.978	964.120			
<b>TOTALE</b>	<b>946.707.106</b>		<b>13.742.643</b>	<b>960.449.749</b>	<b>3.717.322</b>	<b>2.631.466</b>	<b>6.348.788</b>

**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
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>16.606.550</b>	<b>2.094.916</b>	<b>18.531.521</b>	<b>2.341.867</b>
1. Titoli di debito	16.879.110	2.094.916	17.998.456	2.341.867
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	-272.560		533.065	
- OICVM	-272.560		533.065	
- FIA				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>33.759</b>		<b>181.265</b>	
1. Titoli di debito	33.759		181.265	
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
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>	<b>191.916</b>		<b>-298.466</b>	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	191.916		-298.466	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>	<b>1.275.366</b>		<b>-236</b>	<b>-1.390.263</b>
future			-236	
opzioni				
swap	1.275.366			-1.390.263

**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
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine	-8.299.694	651.840
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		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
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		
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>938.479</b>	<b>18.051</b>

**III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti**

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-13.538
- c/c denominati in Lira sterlina	-33
- c/c denominati in Dollaro statunitense	-675
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-14.246</b>

**III.4 Altri oneri finanziari**

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditorî	-54.320
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-54.320</b>

**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	657	0,40						
1) Provvigioni di gestione	LA	1.865	0,75						
1) Provvigioni di gestione	L	4.554	0,75						
provvigioni di base	I	657	0,40						
provvigioni di base	LA	1.865	0,75						
provvigioni di base	L	4.554	0,75						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	19	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	29	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	72	0,01						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	I	41	0,03						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	LA	63	0,03						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (*1)	L	149	0,03						
4) Compenso del Depositario	I	64	0,04						
4) Compenso del Depositario	LA	97	0,04						
4) Compenso del Depositario	L	236	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	8	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	LA	12	0,01						
5) Spese di revisione del fondo	L	30	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	3							
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	16							
8) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
8) Altri oneri gravanti sul fondo	L	1							
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	1							
9) Commissioni di collocamento									
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>792</b>	<b>0,49</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>LA</b>	<b>2.071</b>	<b>0,84</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>L</b>	<b>5.058</b>	<b>0,84</b>						
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		7							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		14			1,59				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	13	0,01						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	19	0,01						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	47	0,01						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>806</b>	<b>0,50</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>LA</b>	<b>2.092</b>	<b>0,85</b>						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>L</b>	<b>5.123</b>	<b>0,85</b>						

(\*) 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*	51	€ 3.644.748	€ 2.888.248,03 € 756.500
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 1.655.298	€ 75.628 € 42.607
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 637.198	
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	3	€ 638.564	
► 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	14		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 26 settembre 2019 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2020.</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 31/12/2019 e relative alla competenza 2019. 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
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>18.602</b>
- C/C in Dollaro Statunitense	13.344
- C/C in Lira Sterlina	4.207
- C/C in euro	1.051
<b>Altri ricavi</b>	<b>5.097</b>
- Interessi attivi su CSA	635
- Sopravvenienza Attiva	4.026
- Ricavi Vari	436
<b>Oneri</b>	<b>-22.570</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-6.874
- Interessi passivi e spese su CSA	-7.415
- Spese Bancarie varie	-32
- Sopravvenienze passive	-6.676
- Spese Varie	-1.573
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>1.129</b>

**Sezione VI - Imposte**

Descrizione	Importi
<b>Bolli su titoli</b>	<b>-78.395</b>
- di cui classe I	-12.619
- di cui classe LA	-19.103
- di cui classe L	-46.673
<b>Totale imposte</b>	<b>-78.395</b>

**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 2020	EUR	2.250
Future	Euro Schatz Dicembre 2020	EUR	180

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

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro Schatz Marzo 2020	EUR	-90

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Impegno di copertura
Derivato di Credito	Itraxx Europe Crossover Index	EUR	11.101.339

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	8.000.000	1
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	88.000.000	1

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	Acquisto	CHF	3.000.000	1	0,28
DIVISA A TERMINE	Acquisto	GBP	19.000.000	3	0,69
DIVISA A TERMINE	Acquisto	USD	100.000.000	9	0,96
DIVISA A TERMINE	Vendita	CHF	9.000.000	3	0,26
DIVISA A TERMINE	Vendita	GBP	18.000.000	2	1,00
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	545.000.000	7	6,72

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	531		531
Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	6.343		6.343

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

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

**Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)**

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 157,25%. 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 27 gennaio 2020.

## 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 30 dicembre 2019, 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 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019, 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 al 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019 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, 31 marzo 2020

## Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

### Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (8,70%), per la classe LA (8,69%) e per la classe I (9,56%), 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

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

In base all'attuale scenario economico c'è ancora spazio, potenzialmente, per ritorni positivi nel 2020 da parte dell'azionario, anche se verosimilmente più moderati rispetto al 2019. Poiché le straordinarie *performance* dello scorso anno sono dovute in gran parte ad un apprezzamento delle valutazioni, mentre la crescita degli utili è stata stagnante, è ragionevole ritenere che quest'ultima sarà, invece, la variabile chiave nel 2020. Al momento gli analisti si attendono una moderata accelerazione in tutte le principali aree geografiche ed eventuali conferme nei prossimi mesi appaiono essenziali per un proseguimento dei rialzi.

Se le valutazioni dei mercati azionari non possono certo considerarsi "a sconto", è pur vero che il rendimento offerto, sia in termini di dividendo, sia di potenziale apprezzamento futuro, è ancora ampiamente superiore a quanto reperibile sui mercati obbligazionari, certamente quelli governativi, ma anche, in molti casi, quelli societari. Interessante appare, in generale, l'area emergente, che dovrebbe beneficiare di un recupero dell'economia globale e del mantenimento di tassi bassi da parte delle Banche Centrali.

Nelle prossime settimane sarà importante monitorare i dati macroeconomici, per valutare l'evoluzione della congiuntura economica ed appurare se una graduale ripresa del ciclo economico sia effettivamente in corso. Non meno rilevanti saranno gli sviluppi geopolitici, in particolare per quanto riguarda la guerra commerciale USA-Cina, con l'avvio della seconda fase delle negoziazioni, la situazione in Medio Oriente e la definizione dei rapporti economici tra Regno Unito ed UE dopo la fine del 2020. Inoltre, rilevanza crescente dovrebbero via via assumere le elezioni presidenziali americane, che potrebbero incidere diversamente sui mercati già in base all'andamento delle primarie democratiche e rappresentare in ogni caso un fattore di incertezza fino a novembre. Infine, gli annunci di politica monetaria continueranno a rivestire un ruolo chiave nell'indirizzare i mercati e le scelte allocative da parte degli investitori.

### 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 2019, 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 Recordati, Fincantieri, Unicredit, Prysmian, Erg, Tod's, Moncler, Cerved, Banca Ifis, Geox, Prima Industrie, Enav, Diasorin, Sogefi, Credem, Ima, Maire Tecnimont, Gament, Datalogic, Zignago Vetro, GPI, Isagro, Buzzi Unicem, SITI B&t Group, ACSM-AGAM, Enel, Iren, Prysmian, OVS, Unieuro.

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A ha, inoltre, partecipato alle assemblee ordinarie e straordinarie di Spaxs, ALP.I, Smre, Sprintitaly, Openjobmetis, Be, Avio, EPS Equita PEP Spac, Capital for Progres 2, Icf Group, Tim risparmio, Industrial Stars of Italy 3, Gima TT, Mediobanca, Orsero, EPS Equita PEP Spac2, Inwit.

### Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo Mediolanum (il "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 28.06.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2019	VALORE QUOTA AL 30.12.2019	INCREMENTO
euro 9,988	euro 0,05	euro 10,223	euro 0,285

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 **0,050** che verrà messo

in pagamento dal 31.01.2020, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2020 erano pari a 136.180.077,506 per un controvalore globale di euro 6.809.003,88.

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 28.06.2019	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2019	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICA VI PRO QUOTA
euro 9,988	euro 0,05	0,283	euro 0,028

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 30/12/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>2.494.960.461</b>	<b>97,06</b>	<b>2.187.533.883</b>	<b>91,76</b>
A1. Titoli di debito	1.806.565.305	70,28	1.513.515.150	63,49
A1.1 titoli di Stato			62.780.350	2,63
A1.2 altri	1.806.565.305	70,28	1.450.734.800	60,86
A2. Titoli di capitale	668.677.695	26,01	561.697.416	23,56
A3. Parti di OICR	19.717.461	0,77	112.321.317	4,71
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>12.242.264</b>	<b>0,48</b>	<b>71.452.585</b>	<b>3,00</b>
B1. Titoli di debito	10.114.269	0,40	68.004.131	2,85
B2. Titoli di capitale	342.221	0,01	1.543.416	0,07
B3. Parti di OICR	1.785.774	0,07	1.905.038	0,08
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>7.461.937</b>	<b>0,29</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	7.461.937	0,29		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>35.508.327</b>	<b>1,38</b>	<b>103.201.594</b>	<b>4,33</b>
F1. Liquidità disponibile	33.124.573	1,29	92.420.093	3,88
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.174.742	1,37	119.331.948	5,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-32.790.988	-1,28	-108.550.447	-4,55
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>20.372.003</b>	<b>0,79</b>	<b>21.605.304</b>	<b>0,91</b>
G1. Ratei attivi	20.372.003	0,79	21.211.303	0,89
G2. Risparmio di imposta			394.001	0,02
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>2.570.544.992</b>	<b>100,00</b>	<b>2.383.793.366</b>	<b>100,00</b>

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>864.237</b>	<b>508.570</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	863.869	508.445
M2. Proventi da distribuire	368	125
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>40.302.932</b>	<b>1.070.127</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.632.932	774.340
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	670.000	295.787
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>41.167.169</b>	<b>1.578.697</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>2.529.377.823</b>	<b>2.382.214.669</b>
I Numero delle quote in circolazione	13.135.620,217	15.861.599,966
LA Numero delle quote in circolazione	90.878.574,377	90.027.579,482
L Numero delle quote in circolazione	136.739.702,644	139.218.077,288
I Valore complessivo netto della classe	150.525.483	165.891.398
LA Valore complessivo netto della classe	980.925.570	894.026.986
L Valore complessivo netto della classe	1.397.926.770	1.322.296.285
I Valore unitario delle quote	11,459	10,459
LA Valore unitario delle quote	10,794	9,931
L Valore unitario delle quote	10,223	9,498

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	9.122.312,280
Quote rimborsate	11.600.686,924

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	935.488,107
Quote rimborsate	3.661.467,856

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

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	8.834.264,805
Quote rimborsate	7.983.269,910

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/12/2019
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	53.771.619	59.702.850	26.035.853
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	18.200.590	12.655.985	1.585.987
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	370.093		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	48.262.749	-19.956.078	34.580.120
A2.2 Titoli di capitale	64.866.916	-29.973.461	32.005.432
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-77.003	-25.082	-9.236
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	72.256.952	-118.718.126	-443.457
A3.2 Titoli di capitale	46.893.274	-183.075.852	20.754.050
A3.3 Parti di O.I.C.R.	869.164	-326.247	52.264
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-859.865	-17.052.810	-7.947
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>	<b>304.554.489</b>	<b>-296.768.821</b>	<b>114.553.066</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	303.252	725.153	76.377
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	39.000		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	82.057	116.655	38.652
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito	65.017	-11.318	
B2.2 Titoli di capitale	4.484	85.800	
B2.3 Parti di O.I.C.R.	1.734	-2.851	31
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	330.786	-9.211.077	48.594
B3.2 Titoli di capitale	-250.165	-526.708	-201.039
B3.3 Parti di O.I.C.R.	-61.253	-38.191	-74.718
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>	<b>514.912</b>	<b>-8.862.537</b>	<b>-112.103</b>
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-13.025.434	20.448.642	-5.561.787
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione al 30/12/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 01/07/2019 al 30/12/2019
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-5.587.312	-3.216.511	-1.120.052
E1.2 Risultati non realizzati	723.847	165.690	-123.742
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	626.458	1.697.740	-629.792
E3.2 Risultati non realizzati	-15.331	-77.634	-14.752
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>	<b>287.791.629</b>	<b>-286.613.431</b>	<b>106.990.838</b>
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-16.119	-649	-7.464
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-85.888	-105.156	-25.660
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>	<b>287.689.622</b>	<b>-286.719.236</b>	<b>106.957.714</b>
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-75.145.018	-35.560.719	-32.390.265
di cui classe LA	-3.722.681	-1.518.785	-1.328.124
di cui classe L	-29.206.621	-13.332.656	-12.789.483
di cui classe L	-42.215.716	-20.709.278	-18.272.658
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-297.267	-290.199	-151.651
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-979.928	-956.312	-499.912
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-50.585	-52.176	-25.057
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-81.781	-49.015	-57.637
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	8.997	12.216	2.306
I2. ALTRI RICAVI	4.301	1.784	3.734
I3. ALTRI ONERI	-2.064.546	-2.220.438	-1.151.654
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>209.083.795</b>	<b>-325.834.095</b>	<b>72.687.578</b>
<b>L. IMPOSTE</b>			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-682.631	-843.215	-381.733
di cui classe LA	-44.371	-65.935	-24.055
di cui classe L	-260.975	-302.877	-146.840
di cui classe L	-377.285	-474.403	-210.838
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>208.401.164</b>	<b>-326.677.310</b>	<b>72.305.845</b>
di cui classe I	14.998.391	-23.525.174	5.241.799
di cui classe LA	78.785.975	-119.827.030	27.506.914
di cui classe L	114.616.798	-183.325.106	39.557.132

## NOTA INTEGRATIVA

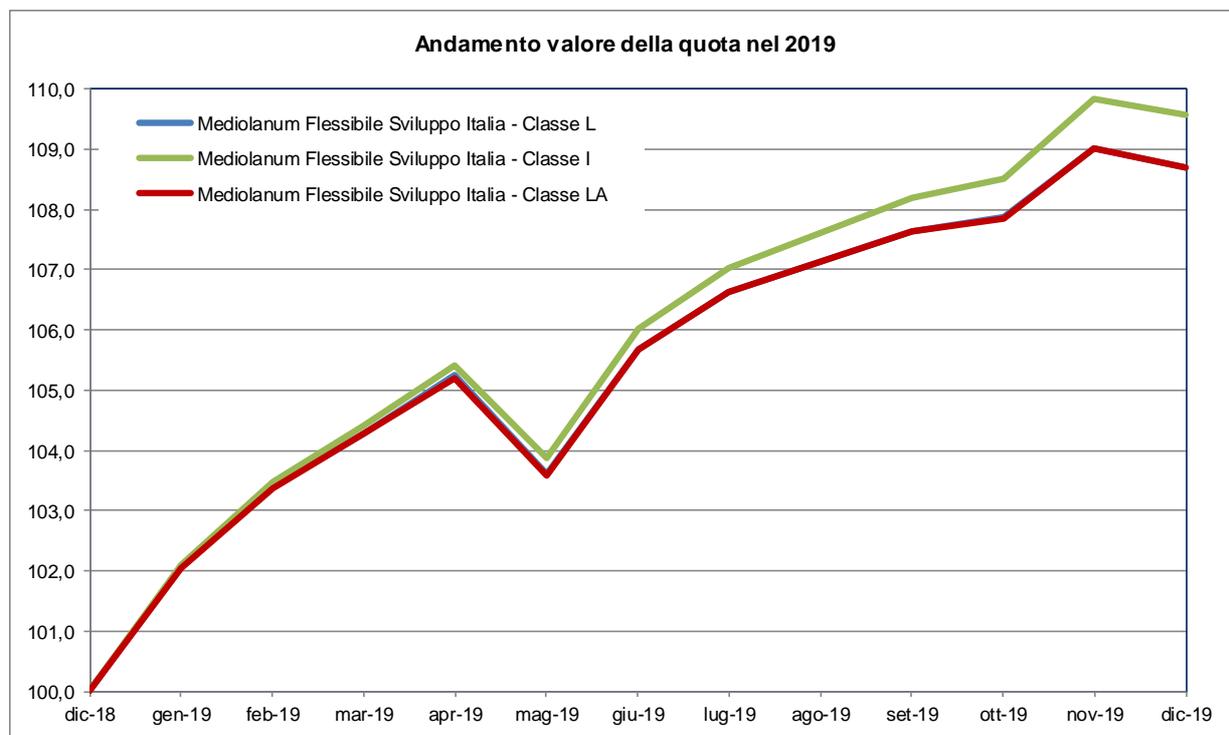
### FORMA E CONTENUTO DEL RELAZIONE DI GESTIONE

La Relazione di gestione al 30 dicembre 2019 (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.

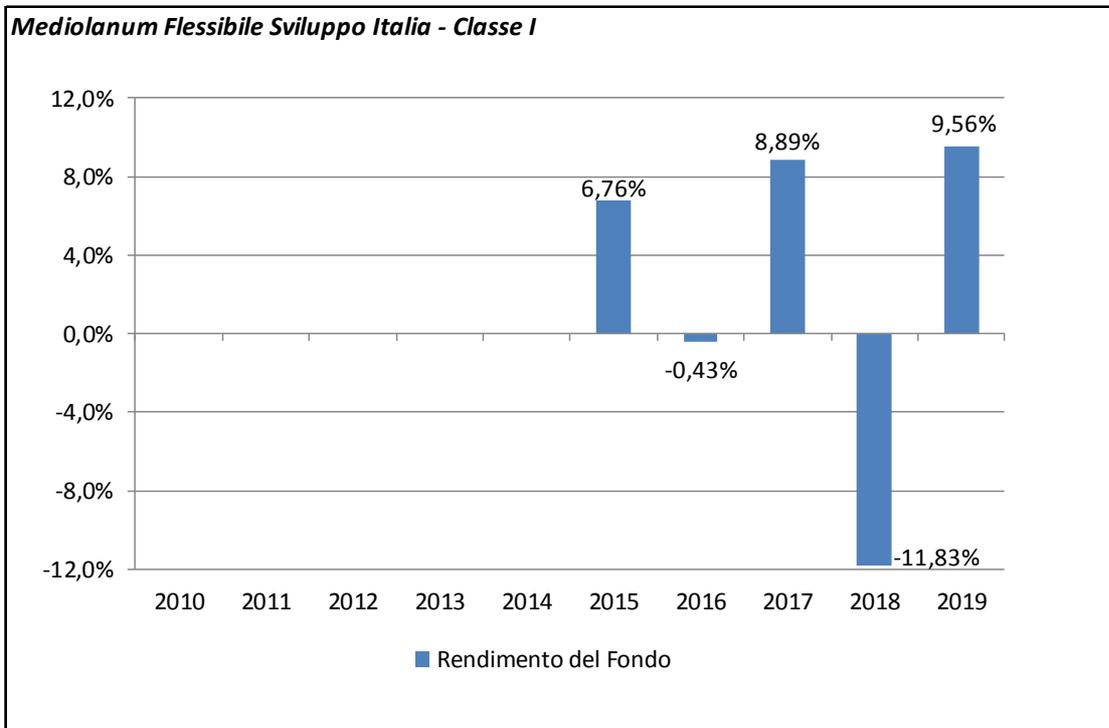
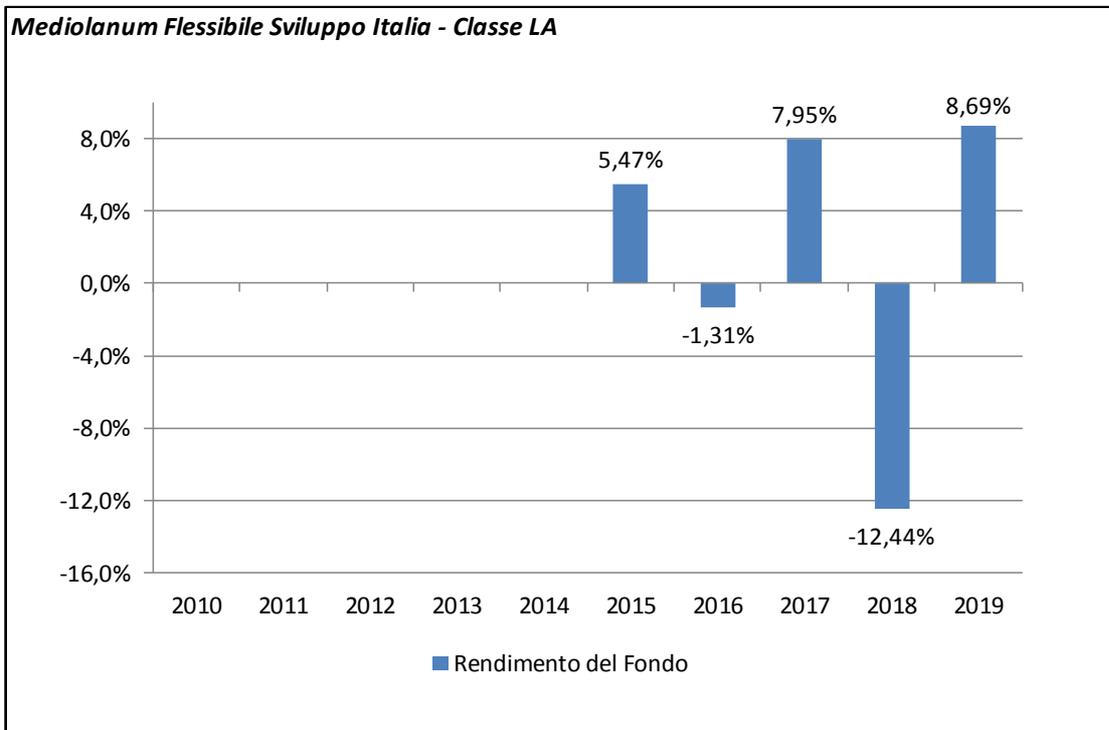
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2019.

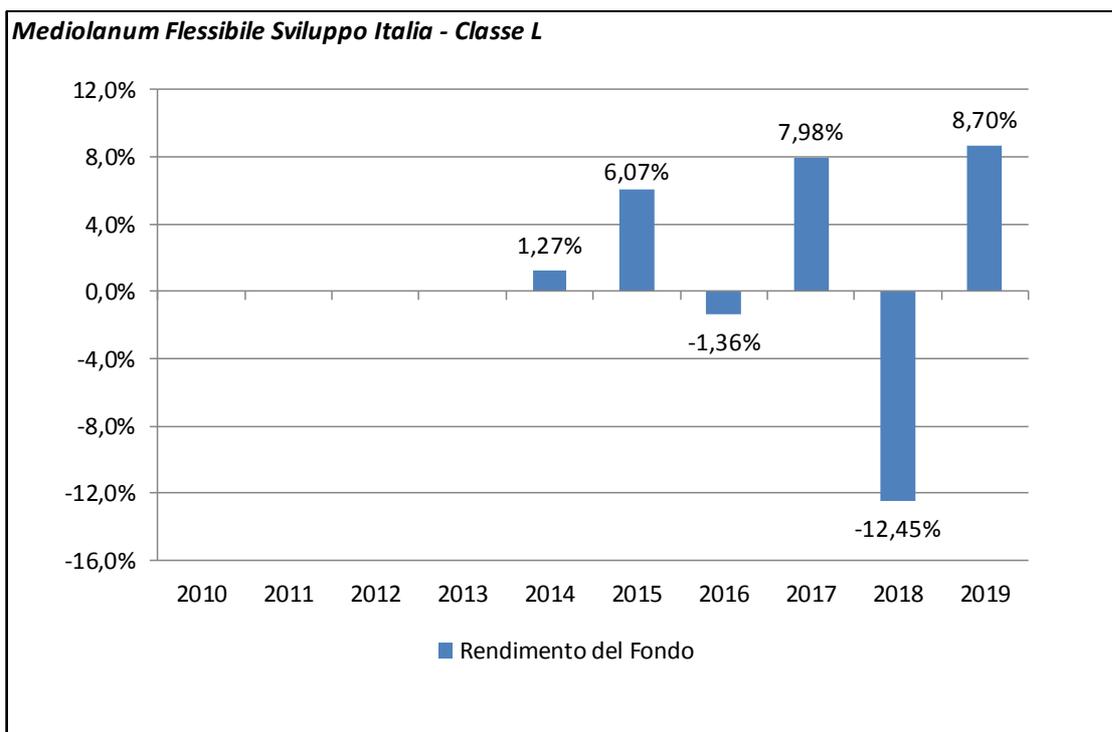
### Parte A - Andamento del valore della quota



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 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 03/01/2019	10,459
Valore massimo al 17/12/2019	11,492
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,459
Valore quota alla fine dell'esercizio	11,459

Classe L	
Valore minimo al 03/01/2019	9,497
Valore massimo al 28/11/2019	10,255
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,498
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,223

Classe LA	
Valore minimo al 03/01/2019	9,930
Valore massimo al 28/11/2019	10,827
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,931
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,794

## 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 azionaria del Fondo è stata indirizzata verso il mercato italiano, più precisamente al segmento delle società a piccola e media capitalizzazione.

Nel corso del 2019 il patrimonio del Fondo ha beneficiato di un'esposizione azionaria che, mediamente, è stata mantenuta all'interno dell'intervallo 20% - 24%, mentre l'esposizione media obbligazionaria è stata di circa il 74%. 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 2019 è stato un anno particolarmente positivo per tutti i mercati azionari con l'indice Morgan Stanley World in rialzo di oltre il 25% superando per la prima volta i 2.300 punti. I mercati azionari hanno beneficiato delle politiche monetarie espansive poste in essere dalle principali Banche centrali. La Federal Reserve ha tagliato per tre volte il livello dei tassi d'interesse, tra luglio e ottobre, ed ha interrotto il *quantitative tightening*, ovvero la riduzione dei riacquisti dei *bond* in scadenza in portafoglio della Banca centrale statunitense. La Banca Centrale Europea ha anch'essa introdotto nuove misure di politica monetaria a supporto della crescita economica, appesantita dal rallentamento del settore manifatturiero in seguito alle tensioni commerciali internazionali. La capitalizzazione complessiva delle società quotate a Piazza Affari si è attestata a 651 miliardi. Il peso della Borsa sul Prodotto Interno Lordo è passato dal 33,5% al 36,8%. Il 2019 è stato il miglior anno di sempre per numero di quotazioni con 41 nuove ammissioni e 35 Ipo; il grosso delle operazioni è avvenuto sul mercato Aim delle piccole e medie imprese, che ha registrato 31 quotazioni. Le restanti 4 Ipo sono avvenute su Mta (Nexi, Italian Exhibition Group, Newlat Food e Sanlorenzo).

In termini di operatività gestionale, l'esposizione azionaria è stata maggiormente orientata verso i settori dei consumi discrezionali ed industriale, rappresentati in maniera significativa dalle società a media e piccola capitalizzazione. La componente azionaria è risultata investita anche verso i settori di pubblica utilità e finanziario, il cui peso è stato gestito in maniera dinamica in funzione delle varie fasi di mercato.

La componente obbligazionaria è stata investita prevalentemente in titoli italiani, *senior* e subordinati, su tutto il tratto di curva. Si è deciso di privilegiare i settori Financial, Utilities, Industrial, Consumer Cyclical e non cyclical e Communications. La componente non italiana del Fondo è stata investita in modo residuale in titoli finanziari, *utilities* e *consumer*, *senior* e subordinati, con un *rating* sia *Investment Grade* sia inferiore.

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 2019 per la classe L:

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 23/01/2019	0.047	6.550.458,66
Provento deliberato il 24/07/2019	0.050	6.956.009,23

## 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 2019 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;
- 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 30/12/2019			% Sul totale degli strumenti finanziari
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di Oicr (*)	
ITALIA	1.495.017.262	643.703.197	5.972.474	85,53
NORD AMERICA	9.147.700			0,37
ALTRI PAESI D'EUROPA	282.171.256	25.316.719	15.530.761	12,89
ASIA	30.343.356			1,21
<b>TOTALE</b>	<b>1.816.679.574</b>	<b>669.019.916</b>	<b>21.503.235</b>	<b>100,00</b>

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

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

#### SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2019		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
BANCARIO	688.691.959	106.820.591	
ELETTRONICO	314.102.744	58.838.452	
MINERALE E METALLURGICO	240.391.101	33.659.504	
ASSICURATIVO	234.862.887	20.356.950	
DIVERSI	74.566.737	129.094.414	
FINANZIARIO	112.042.294	38.319.928	17.316.535
AZIENDE AUTONOME	22.378.220		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	37.728.757	97.251.973	
COMUNICAZIONI	53.821.532	60.738.305	
CEMENTIFERO	4.222.120	49.908.155	
COMMERCIO	24.284.787	10.105.882	
TESSILE		33.546.476	
ALIMENTARE E AGRICOLO		12.742.010	
IMMOBILIARE EDILIZIO	7.068.600	5.632.155	
CARTARIO ED EDITORIALE	1.506.225	5.749.973	
CHIMICO		6.255.148	
FONDIARIO			4.186.700
ENTI TERRITORIALI	1.011.611		
<b>TOTALE</b>	<b>1.816.679.574</b>	<b>669.019.916</b>	<b>21.503.235</b>

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
INTERPUMP GROUP SPA	1.183.537	33.423.085	1,28
ASSGEN FR 11/49	27.500.000	30.937.500	1,20
ASSGEN FR 12/42	25.000.000	30.125.000	1,17
BACRED FR 05/22	30.000.000	30.109.800	1,17
ASSGEN FR 06/48	24.500.000	29.341.200	1,14
ENELIM 1.5 07/25	27.000.000	28.719.630	1,12
ENELIM 1.125 09/26	26.900.000	28.087.097	1,09
INFRASTRUTTURE WIREL	3.200.119	27.937.039	1,09
CERVED INFORMATION S	3.206.296	27.878.744	1,09
TRNIM 1.375 07/27	25.500.000	26.953.245	1,05
ASSGEN FR 07/42	20.000.000	24.863.800	0,97
UCGIM FR 02/29	22.000.000	24.445.740	0,95
DE LONGHI SPA	1.272.781	23.991.922	0,93
ISPIM 1.75 03/28	23.000.000	23.784.070	0,93
INDUSTRIA MACCHINE A	370.157	23.727.064	0,92
ASSGEN 3.875 01/29	20.000.000	23.600.000	0,92
ENIIM 0.625 09/24	23.000.000	23.463.910	0,91
ENELIM 3.80 05/80	21.562.000	23.435.522	0,91
IGIM 0.875 04/30	23.000.000	23.201.710	0,90
ISPIM 7 PERP	21.500.000	22.737.755	0,89
SAIPEM SPA	5.200.000	22.651.200	0,88
BAMIIM 2 03/22	20.938.000	21.295.412	0,83
SPMIM 3.75 08/23	19.100.000	21.142.936	0,82
SRGIM 1.25 08/25	20.000.000	20.903.600	0,81
SRGIM 0.875 10/26	20.000.000	20.423.000	0,80
ENELIM 2.5 11/78	19.185.000	19.961.417	0,78
MEDIOBANCA SPA	2.000.000	19.628.000	0,76
UNIIM 3 03/25	17.500.000	18.677.050	0,73
TECHNOGYM SPA	1.600.238	18.546.758	0,72
ANIMA HLDG ORD	4.000.000	18.408.000	0,72
ENIIM 1 03/25	17.000.000	17.651.950	0,69
UCGIM 6.75 PERP FR	16.500.000	17.634.375	0,69
AEMSPA 1 07/29	17.000.000	17.311.270	0,67
ISPIM 5.017 06/24	18.500.000	17.303.981	0,67
FERROV 1.5 06/25	16.500.000	17.278.470	0,67
SOFTBK 3.125 09/25	16.600.000	16.975.658	0,66
UCGIM FR 01/27	16.000.000	16.971.040	0,66
ISPIM 6.25 PERP FR	15.500.000	16.819.360	0,65
ESSLNG 0.875 10/23	16.665.000	16.805.486	0,65
HERIM 0.875 07/27	16.100.000	16.429.084	0,64
ICCREA 1.5 10/22	15.575.000	15.871.548	0,62
AMUNDI TRESO 3 MOIS	14.771	15.530.761	0,60
UBIIM 4.25 05/26	15.000.000	15.468.750	0,60
ATLIM 1.875 11/25	16.000.000	15.442.400	0,60
ENELIM 1.375 06/26	14.500.000	15.393.345	0,60
UNIPOL FR 06/49	14.000.000	14.998.340	0,58
ENELIM 0.375 06/27	15.000.000	14.840.850	0,58
TOD S SPA	354.167	14.598.764	0,57
UCGIM FR 07/25	14.200.000	14.548.468	0,57
TRNIM 1 04/26	14.000.000	14.429.380	0,56
FILA SPA	1.001.136	14.376.313	0,56
ENELIM FR 09/79	11.200.000	14.178.208	0,55
ICCREA FR 02/21	14.000.000	14.012.600	0,55
UCGIM FR 12/49	12.000.000	13.927.080	0,54
BACRED 5.75 04/23	12.000.000	13.670.280	0,53
UCGIM 2.125 10/26	12.500.000	13.560.375	0,53
UCGIM FR 10/25	13.000.000	13.543.140	0,53
ENELIM FR 09/75	11.100.000	13.535.561	0,53
ASSGEN 2.124 10/30	13.000.000	13.503.750	0,53
ENIIM 1.5 01/27	12.500.000	13.437.375	0,52
ISPIM 1.125 03/22	13.000.000	13.262.600	0,52
IREN SPA	4.800.000	13.257.600	0,52

BPIM 2.75 07/20	13.000.000	13.174.980	0,51
FIREIT 2.195 09/25	12.000.000	13.008.960	0,51

## 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	598.922.117	87.769.840		
- di altri	885.980.876	191.299.536	39.491.056	3.101.880
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	642.561.207	25.316.720		
- con voto limitato				
- altri	799.768			
Parti di OICR:				
- OICVM				15.530.761
- FIA aperti retail				
- Altri	4.186.700			
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	2.132.450.668	304.386.096	39.491.056	18.632.641
- in percentuale del totale delle attività	82,96	11,84	1,54	0,72

### RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	705.180.491	1.752.186.214		37.593.756
Titoli in attesa di quotazione				
<b>Totali :</b>				
- in valore assoluto	705.180.491	1.752.186.214		37.593.756
- in percentuale del totale delle attività	27,43	68,17		1,46

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	177.208.825	240.887.163
- altri	1.510.743.259	1.326.146.383
Titoli di capitale	954.228.619	959.839.565
Parti di OICR	55.000.208	148.396.225
<b>Totale</b>	<b>2.697.180.911</b>	<b>2.675.269.336</b>

## 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	2.000.000			
- di altri	8.114.269			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	224.869			
- con voto limitato				
- altri	117.352			
Parti di OICR (*):				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- Altri	1.785.774			
<b>Totali:</b>				
- in valore assoluto	<b>12.242.264</b>			
- in percentuale del totale delle attività	<b>0,48</b>			

(\*) 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		6.673.749
Titoli di capitale		124.479
Parti di OICR	36.933	96.678
<b>Totale</b>	<b>36.933</b>	<b>6.894.906</b>

## 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	196.418	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	166.696.442	497.722.948	1.089.901.535
Lira Sterlina	13.535.561	26.624.611	
Dollaro Statunitense			22.198.477

**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	7.461.937		
Altre operazioni : future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili			

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					7.461.937
Altre operazioni: future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili					

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>	670.000				

## 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
<b>Liquidità disponibile</b>	<b>33.124.573</b>
- Liquidità disponibile in euro	32.040.777
- Liquidità disponibile in divise estere	1.083.796
<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>35.174.742</b>
- Vend/Acq di divisa estera a termine	33.404.836
- Margini di variazione da incassare	1.769.906
<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-32.790.988</b>
- Acquisti di strumenti finanziari	-110.000
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-32.680.988
<b>Totale posizione netta di liquidità</b>	<b>35.508.327</b>

## II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
<b>Ratei attivi</b>	<b>20.372.003</b>
- Su liquidità disponibile	1.898
- Su titoli di debito	20.370.105
<b>Totale altre attività</b>	<b>20.372.003</b>

## 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
<b>Rimborsi richiesti e non regolati</b>		<b>863.869</b>
Rimborsi	02/01/20	863.869
<b>Proventi da distribuire</b>		<b>368</b>
Proventi		368
<b>Totale debiti verso i partecipanti</b>		<b>864.237</b>

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

**III.6 Altre passività**

Descrizione	Importi
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>39.632.932</b>
- Commissioni Depositario, custodia e amministrazione titoli	39.877
- Provvigioni di gestione	1.011.949
- Ratei passivi su conti correnti	20.350
- Commissioni calcolo NAV	22.945
- Commissioni di tenuta conto liquidità	35.759
- Provvigioni di incentivo	38.502.052
<b>Altre</b>	<b>670.000</b>
- Contratti CSA	670.000
<b>Totale altre passività</b>	<b>40.302.932</b>

**Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto**

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>1.322.296.285</b>	<b>1.342.112.111</b>	<b>400.968.345</b>
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	90.331.590	294.304.009	1.017.706.076
	- sottoscrizioni singole	90.331.590	294.304.009	1.017.706.076
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	114.616.798		49.431.706
Decrementi				
	a) rimborsi	115.811.440	114.063.883	116.303.928
	- riscatti	115.811.440	114.063.883	116.303.928
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	13.506.462	16.730.846	9.690.088
	c) risultato negativo della gestione		183.325.106	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>1.397.926.771</b>	<b>1.322.296.285</b>	<b>1.342.112.111</b>

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>165.891.398</b>	<b>188.525.906</b>	<b>111.541.979</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	10.295.025	56.062.880	92.756.088
	- sottoscrizioni singole	10.295.025	56.062.880	92.756.088
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	14.998.391		10.684.583
Decrementi	a) rimborsi	40.659.331	55.172.214	26.456.745
	- riscatti	40.659.331	55.172.214	26.456.745
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		23.525.174	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>150.525.483</b>	<b>165.891.398</b>	<b>188.525.906</b>

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2019	28/12/2018	29/12/2017
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>		<b>894.026.986</b>	<b>812.739.602</b>	<b>56.372.486</b>
Incrementi	a) sottoscrizioni	92.111.538	265.922.290	775.232.961
	- sottoscrizioni singole	92.111.538	265.922.290	775.232.961
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	78.785.975		17.305.339
Decrementi	a) rimborsi	83.998.929	64.807.876	36.171.184
	- riscatti	83.998.929	64.807.876	36.171.184
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione		119.827.030	
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>		<b>980.925.570</b>	<b>894.026.986</b>	<b>812.739.602</b>

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 462.041,171 pari allo 0,19% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 265.989,096 pari allo 0,11% delle quote in circolazione al 30/12/2019.

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	88.148.888	3,49
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**

	BANCA MEDIOLANUM
Strumenti finanziari detenuti	12.532.774
(Incidenza % sul portafoglio)	0,5
Strumenti finanziari derivati	
Depositi bancari	
Altre attività	
Finanziamenti ricevuti	
Altre passività	
Garanzie e impegni	

**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	2.452.306.013		86.536.083	2.538.842.096		41.167.163	41.167.163
Lira Sterlina	40.160.172		-31.297.032	8.863.140		6	6
Dollaro di Hong Kong			35.579	35.579			
Dollaro Statunitense	22.198.477		605.700	22.804.177			
<b>TOTALE</b>	<b>2.514.664.661</b>		<b>55.880.330</b>	<b>2.570.544.991</b>		<b>41.167.169</b>	<b>41.167.169</b>

**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
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>113.052.662</b>	<b>388.013</b>	<b>120.019.390</b>	<b>2.343.254</b>
1. Titoli di debito	48.262.749	388.013	72.256.952	2.343.254
2. Titoli di capitale	64.866.916		46.893.274	
3. Parti di OICR	-77.003		869.164	
- OICVM	-77.003		-10.036	
- FIA			879.200	
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>71.235</b>		<b>19.368</b>	
1. Titoli di debito	65.017		330.786	
2. Titoli di capitale	4.484		-250.165	
3. Parti di OICR	1.734		-61.253	

**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
<b>Operazioni su tassi di interesse</b>	<b>-294.993</b>		<b>200.823</b>	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-294.993		200.823	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Operazioni su titoli di capitale</b>	<b>-564.872</b>		<b>-13.229.366</b>	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	-564.872		-13.229.366	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
<b>Altre operazioni</b>			<b>3.109</b>	
future			3.109	
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 Reddituale)**

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine	-5.587.312	723.847
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		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
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		
<b>LIQUIDITÀ</b>	<b>626.458</b>	<b>-15.331</b>

**III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti**

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di:	
- c/c denominati in Euro	-15.803
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-316
<b>Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti</b>	<b>-16.119</b>

**III.4 Altri oneri finanziari**

Descrizione	Importi
Interessi negativi su saldi creditori	-85.888
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>-85.888</b>

**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	1.309	0,81						
1) Provvigioni di gestione	LA	14.448	1,51						
1) Provvigioni di gestione	L	20.886	1,51						
provvigioni di base	I	1.309	0,81						
provvigioni di base	LA	14.448	1,51						
provvigioni di base	L	20.886	1,51						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	I	19	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	LA	114	0,01						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	L	164	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	64	0,04						
4) Compenso del Depositario	LA	375	0,04						
4) Compenso del Depositario	L	541	0,04						
5) Spese di revisione del fondo	I	3							
5) Spese di revisione del fondo	LA	19							
5) Spese di revisione del fondo	L	27							
6) Spese legali e giudiziarie	I	2							
6) Spese legali e giudiziarie	LA	12							
6) Spese legali e giudiziarie	L	17							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	3							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	18							
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	30							
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									
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>I</b>	<b>1.400</b>	<b>0,86</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>LA</b>	<b>14.987</b>	<b>1,56</b>						
<b>COSTI RICORRENTI (SOMMA DA 1 A 9)</b>	<b>L</b>	<b>21.666</b>	<b>1,56</b>						
10) Provvigioni di incentivo	I	2.414	1,48						
10) Provvigioni di incentivo	LA	14.759	1,54						
10) Provvigioni di incentivo	L	21.330	1,54						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui :									
- su titoli azionari		1.904		0,10		84		0,07	
- su titoli di debito									
- su derivati		52							
- su OICR									
- commissioni su C/V Divise Estere									
- commissioni su prestito titoli									
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		16			1,11				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	44	0,03						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	261	0,03						
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	377	0,03						
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>I</b>	<b>3.986</b>	<b>2,37</b>			<b>5</b>			
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>LA</b>	<b>30.754</b>	<b>3,13</b>			<b>33</b>			
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>	<b>L</b>	<b>44.470</b>	<b>3,13</b>			<b>46</b>			

(\*) 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.

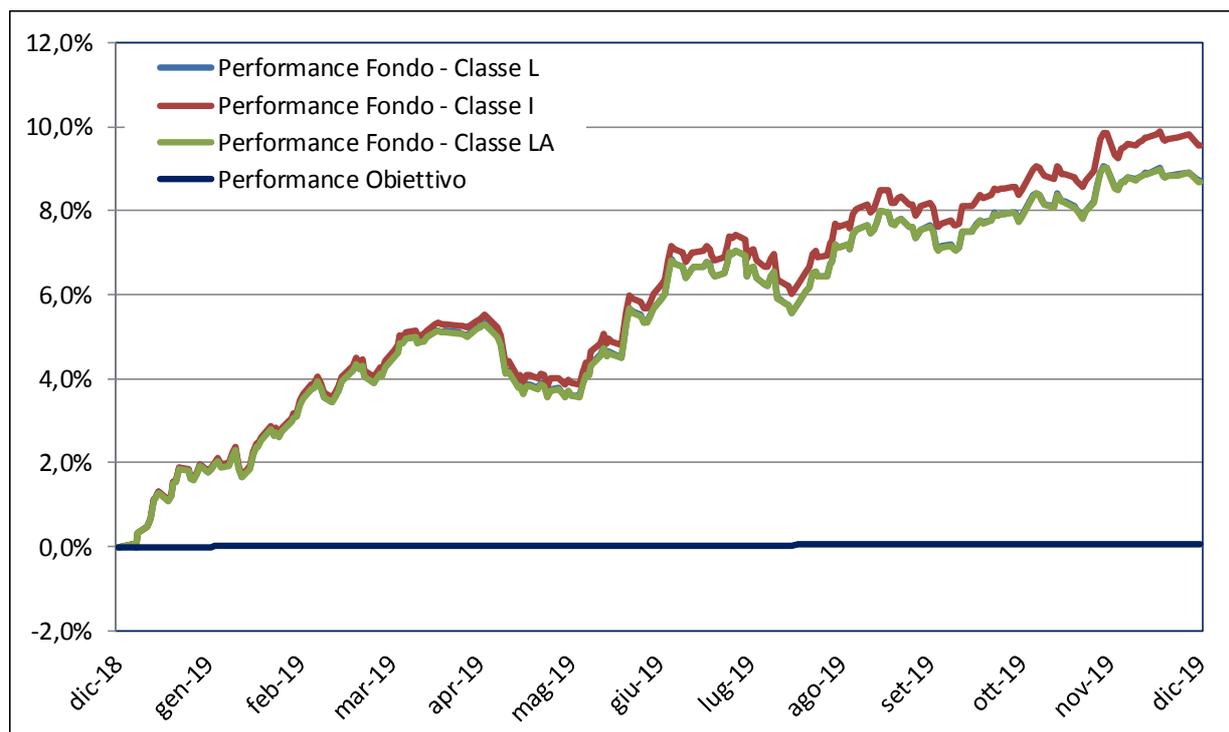
Il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, comprensivo dei servizi di custodia, amministrazione e regolamento titoli degli asset del Fondo è pari allo 0,0352% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato sul valore 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 ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 38.502.051,50.

#### 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*	51	€ 3.644.748	€ 2.888.248,03
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 secondo punto	Remunerazione Totale del personale coinvolto nella gestione delle attività del fondo **	14	€ 1.655.298	€ 75.628
► Reg. Gestione Collettiva Risparmio Allegato IV.3 terzo punto	Alta Dirigenza***	9	€ 637.198	€ 42.607
	Tutti gli altri Risk Taker (incluse le Funzioni di controllo) con riferimento al fondo/i gestito/i	3	€ 638.564	
► 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	14	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 prudente, 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 26 settembre 2019 e in corso di aggiornamento con riferimento al 2020.</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 31/12/2019 e relative alla competenza 2019. 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
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>8.997</b>
- C/C in Euro	5.168
- C/C in Dollaro Statunitense	2.815
- C/C in Lira Sterlina	1.010
- C/C in Dollaro di Hong Kong	4
<b>Altri ricavi</b>	<b>4.301</b>
- Interessi attivi su CSA	1.922
- Sopravvenienze Attive	2.122
- Ricavi Vari	257
<b>Oneri</b>	<b>-2.064.546</b>
- Commissione su contratti regolati a margine	-52.049
- Commissione su operatività in titoli	-1.903.968
- Interessi passivi e spese su CSA	-3.670
- Spese Bancarie varie	-51
- Sopravvenienza Passiva	-18.592
- Spese Varie	-86.216
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-2.051.248</b>

**Sezione VI - Imposte**

Descrizione	Importi
<b>Altre imposte su titoli di capitale</b>	<b>-682.631</b>
di cui classe I	-44.371
di cui classe LA	-260.975
di cui classe L	-377.285
<b>Totale imposte</b>	<b>-682.631</b>

**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 2019	EUR	200

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

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	FTSE MIB Index Marzo 2020	EUR	-750

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	Vendita	GBP	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	Acquisto	GBP	47.500.000	8	0,27
DIVISA A TERMINE	acquisto	USD	28.400.000	5	0,20
DIVISA A TERMINE	Vendita	GBP	213.500.000	7	1,38
DIVISA A TERMINE	Vendita	USD	33.400.000	3	0,39

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	937.950	84.125	1.022.075
SIM	346.346		346.346
Banche e imprese di investimento estere	440.807		440.807
Altre controparti	146.789		146.789

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 197,38%. 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 27 gennaio 2020.

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 30 dicembre 2019, 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 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019, 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 al 30 dicembre 2019 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 al 30 dicembre 2019 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, 31 marzo 2020